

# La Monnaie Roumaine depuis la Guerre

---

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

---

*Présentée et soutenue le 5 Novembre 1928, à 14 heures*

PAR

**THÉODORESCO**

---

JURY DE LA THESE

*Président : M. Ed. ALLIX, professeur*

*Suffragants : MM. AFTALION, professeur  
PIROU, professeur.*

---

PARIS

LES PRESSES UNIVERSITAIRES DE FRANCE

49, Boulevard Saint-Michel, 49

---

1928







**LA MONNAIE ROUMAINE DEPUIS LA GUERRE**



UNIVERSITE DE PARIS. — FACULTE DE DROIT

---

# La Monnaie Roumaine depuis la Guerre

---

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

---

*Présentée et soutenue le 5 Novembre 1928, à 14 heures*

PAR

**THÉODORESCO**

---

JURY DE LA THÈSE

*Président : M. Ed. ALLIX, professeur*

*Suffragants : MM. AFTALION, professeur  
PIROU, professeur.*

---

PARIS

LES PRESSES UNIVERSITAIRES DE FRANCE

49, Boulevard Saint-Michel, 49

---

1928

*La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation  
aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent  
être considérées comme propres à leurs auteurs.*



## INTRODUCTION

La grande guerre de 1914-1918 a eu, à tous les points de vue, les conséquences les plus désastreuses dans les pays belligérants. Au point de vue monétaire, le seul qui nous intéresse dans cette introduction, la situation de ces pays a été très critique au lendemain de l'armistice et pour la plupart d'entre eux, elle s'est aggravée sensiblement dans les premières années de paix. Ainsi, en ce qui concerne nos anciens ennemis, nous avons assisté à l'effondrement fantastique du mark allemand et des couronnes autrichienne et hongroise. Personne, avant la guerre, n'aurait pu songer que l'histoire monétaire du monde aurait à enregistrer des phénomènes comme ceux qui se sont déroulés en Allemagne et en Autriche, voici seulement quelques années. Quant aux Etats victorieux, à part les Etats-Unis et, dans une certaine mesure, l'Angleterre, tous ont vu leurs monnaies accuser une baisse plus ou moins prononcée. C'est que pour soutenir la guerre et remporter la victoire finale, ces Etats ont dû faire de larges appels soit à leur Institut d'émission, soit à l'emprunt intérieur et extérieur, presque toujours même ils ont eu recours à

ces deux solutions en même temps. Comme ses alliés et peut-être plus qu'eux, la Roumanie a eu beaucoup à souffrir du fait de la guerre. Dans ces conditions, quoi de plus naturel que la baisse de notre change ? Notre monnaie commença à se déprécier dès l'entrée en guerre de la Roumanie, mais sa chute apparut surtout dans le premier semestre de 1919 et elle ne fit que s'accroître jusqu'en 1923. A partir de cette année, la devise roumaine se maintient à peu près au même cours par rapport à l'or et le gouvernement de l'époque réalise ainsi une quasi stabilisation de fait de notre change. A la suite des résultats positifs obtenus par le gouvernement libéral en ce qui concerne l'arrêt définitif de l'inflation pour le compte de l'Etat, le redressement de notre situation budgétaire et le développement intensif de notre commerce extérieur, il aurait été naturel que notre monnaie marque une sensible amélioration. Si cette amélioration n'a pas eu lieu c'est que d'autres circonstances l'ont empêché de se produire. Parmi celles-ci, la plus importante de beaucoup est, à notre avis, le manque de confiance que l'étranger témoigne à notre égard depuis quelques années. Car il est certain que malgré tous les efforts déposés par nos gouvernants, notre pays, pour se relever, a grandement besoin des capitaux étrangers. Or, ces capitaux lui sont constamment refusés depuis la fin de la guerre, leurs détenteurs prétextant que la situation de la Roumanie est encore trouble et que les garanties qu'on leur donne sont insuffisantes. Si les capitalistes étrangers voulaient seulement nous rendre vi-

site et s'assurer de leurs propres yeux de la situation réelle de la Roumanie tant au point de vue économique qu'aux points de vue financier et politique, de l'impulsion donnée par notre gouvernement à la production, à l'industrie et au commerce roumains, ils se décideraient certainement à nous ouvrir les crédits qui nous sont nécessaires. Malheureusement, en général, l'étranger ne nous connaît pas, ou du moins nous connaît mal. En effet, les pays qui nous avoisinent sont trop nos ennemis pour ne pas lancer toutes sortes d'informations qui nous sont défavorables et qui, naturellement, n'enferment la moindre parcelle de vérité. Et d'autre part, il faut bien le reconnaître, nous ne savons pas non plus combattre efficacement cette propagande qui nous est aussi hostile et qui nous fait tant de tort. En définitive, mal renseignés au sujet de la Roumanie, les capitalistes étrangers, lorsque nous avons fait appel à eux, ne se sont pas bornés à nous demander de sérieuses garanties en échange de leurs capitaux, mais nous ont presque toujours posé des conditions humiliantes et inacceptables. Certes nous ne leur adressons pas de reproches, car, étant induits en erreur par des gens hostiles à notre pays, ils devaient procéder de cette manière.

En ce moment, la Roumanie est sur le point de faire un large appel aux capitaux étrangers, en vue de réaliser la stabilisation légale de sa monnaie. Souhaitons que cette tentative soit couronnée de succès, car d'une part la stabilisation de notre change

est la condition *sine qua non* de l'essor du pays et, d'autre part, pour que cette stabilisation réussisse, le concours des capitaux étrangers nous est absolument indispensable.

Pour revenir à notre sujet, voici quel a été le plan d'après lequel nous nous sommes conduits pour son élaboration. Nous avons jugé intéressant de donner d'abord un court aperçu historique de la situation économique, financière et monétaire de la Roumanie avant 1914, pendant la période de neutralité qui va de 1914 à 1916, et enfin au cours des hostilités.

Quant à notre sujet proprement dit, nous l'avons divisé en trois parties. Dans la première partie, nous étudierons, en cinq chapitres, les facteurs qui ont eu une influence sur notre change, en exposant également l'évolution de ces facteurs de 1919 à 1928. Ainsi, nous traiterons de la situation de notre balance commerciale, de notre Dette Publique, de la circulation fiduciaire, etc., faisant en cela beaucoup plus œuvre de chroniqueur que de critique.

Dans la deuxième partie, qui comprend un seul chapitre, nous procéderons à l'exposé des mesures qui ont été prises en Roumanie contre la baisse de notre change, tout en démontrant l'inopportunité et l'inefficacité de ces mesures.

Enfin, dans notre troisième partie, nous nous occuperons de la solution du problème monétaire roumain. A cette fin, nous proposerons la prompte stabilisation de notre devise. Dans un premier cha-

pitre nous étudierons les moyens par lesquels on pourra arriver à stabiliser notre change. Dans un deuxième chapitre, nous montrerons quels heureux effets aurait la stabilisation du leu, tant à l'intérieur qu'à l'extérieur du pays.

## HISTORIQUE. — CHAPITRE UNIQUE

### LE CHANGE ROUMAIN AVANT ET PENDANT LA GUERRE

1914-1918

Avant de commencer l'étude détaillée de la monnaie roumaine ainsi que des facteurs qui ont eu une influence certaine sur son cours, entre les années 1919 et 1927, il nous a paru utile de donner un court aperçu historique de notre devise nationale. Nous envisagerons brièvement l'état et l'évolution de notre leu aux trois périodes différentes qui ont précédé sa dépréciation de 1919, et qui sont la période d'avant-guerre, celle de la neutralité et celle de la guerre.

#### SECTION I. — *La monnaie roumaine avant la guerre de 1914*

A la veille de la guerre mondiale de 1914-1918, la Roumanie était dans une situation prospère à tous

les points de vue. Ce fait est d'autant plus remarquable si l'on songe que jusqu'en 1878 elle avait subi la domination des Turcs ; ce n'est qu'en cette année que le Congrès de Berlin, réuni à la suite de la guerre russo-turque à laquelle la Roumanie avait pris part et contribué largement à la victoire des Russes, reconnut l'indépendance de l'Etat roumain. Les progrès réalisés, en moins de quarante ans, sur les terrains économique et financier, étaient des plus encourageants. Quelques chiffres mettront mieux en évidence l'essor enregistré par ce pays, sur ces terrains : en ce qui concerne son développement économique, les chiffres du commerce extérieur sont caractéristiques ; en effet, entre 1901 et 1910, les exportations passent de 353 millions de lei à 616 millions. Les importations augmentent également, mais dans des proportions moindres, car de 292 millions en 1901, elles ne s'élèvent qu'à 409 millions en 1910. Pendant cette période décennale, la balance commerciale a été constamment favorable sauf en 1904 et 1908 où elle s'est soldée par de légers déficits. En 1911, 1912 et 1913, notre balance commerciale continue à être excédentaire mais la différence entre les exportations et les importations est moins accentuée que pendant les années précédentes, la Roumanie souffrant de la crise provoquée par la guerre balkanique de 1911-1913. Ainsi, l'excédent des exportations sur les importations, qui avait été de 206 millions de lei en 1910, n'atteint que 121 millions en 1911, 4 millions seulement en 1912 et 80 millions en 1913. Malgré le déficit constant de la balance des

paiements (1), l'ensemble de la balance des comptes reste favorable à la Roumanie jusqu'à la veille de la grande guerre.

Parallèlement à l'essor économique du pays, se poursuit le développement des institutions de crédit et des opérations de banque. La valeur des effets commerciaux escomptés par la Banque Nationale passe de 150 millions en 1901 à 1.072 millions en 1914. En passant aux autres banques, il faut remarquer qu'alors qu'en 1901 leur nombre ne s'élevait qu'à trente, représentant un capital d'environ 73 millions, à la fin de 1913, il y a en Roumanie 197 banques dont le capital est de 240 millions. En même temps, les dépôts en banque montent de 25 millions en 1901 à 218 millions en 1913.

La situation prospère du pays se révèle également de l'examen des budgets d'avant-guerre qui, non seulement étaient équilibrés, mais se soldaient chaque année par des excédents importants. Ainsi, pour les trois années qui ont précédé la guerre mondiale, l'excédent a été de 306 millions de lei dont 110 en 1911, 100 en 1912 et 96 en 1913.

Quant à la situation monétaire de la Roumanie d'avant-guerre, sa solidité se reflétait d'une manière évidente dans notre change qui a toujours été au pair de l'or jusqu'au commencement des hostilités.

(1) Le déficit de la balance des paiements, accru sensiblement par les lourdes charges laissées par la dernière guerre, s'explique, chez nous, par l'absence presque totale des éléments qui composent l'actif de cette balance.

Le système monétaire roumain était basé sur la loi du 14 avril 1890 qui introduisait comme régime légal, l'étalon-or. Le privilège exclusif d'émission, accordé à la Banque Nationale dès sa création en 1880, a été prorogé depuis à plusieurs reprises (en 1886, 1901, 1906 et 1925). L'article 12 de la loi du 17 avril 1880, qui crée la Banque Nationale, impose à la banque l'obligation d'avoir une encaisse métallique égale au tiers des billets en circulation. « Les billets, dit l'article 14 de cette même loi, présentés aux guichets de la banque, seront remboursés en or ou en monnaie nationale d'argent ». L'article 12 fut ultérieurement modifié en ce sens que les traites-or furent également considérées par la banque comme faisant partie de son encaisse métallique.

En fait, la couverture de 33 % des billets en circulation, exigée par l'article 12 de la loi de 1880, fut bien plus forte. Ceci ressort clairement du tableau suivant : (2)

| Années   | Couverture           |            | Encaisse métal-                          |                                        |
|----------|----------------------|------------|------------------------------------------|----------------------------------------|
|          | en mil. de lei<br>or | traites-or | Billets en<br>circ. (3)<br>(mil. de lei) | lique par<br>rapport à la<br>circ. o/o |
| 1911.... | 135                  | 54         | 382                                      | 49.84                                  |
| 1912.... | 157                  | 63         | 463                                      | 47.57                                  |
| 1913.... | 151                  | 55         | 423                                      | 49.11                                  |
| 1914.... | 153                  | 56         | 480                                      | 44.73                                  |

(2) Ces chiffres ont été extraits du livre de M. V. Slavescu : « Historique de la Banque Nationale de Roumanie » Tip. « Cultura Națională », Bucarest 1925, page 163.

Les billets en circulation étaient donc garantis par une forte encaisse composée essentiellement du métal-or et pour un quart seulement de traites-or.

Dans ces conditions il était naturel que notre monnaie fût au pair de l'or et qu'elle ne variât que dans des limites très restreintes. En effet, le pair de la livre sterling étant de 25.22 lei, la moyenne de son cours pendant les années 1911, 1912 et 1913 est de 25.45 lei. En même temps les oscillations mensuelles et annuelles du leu sont insignifiantes. Remarquons qu'à partir de 1912, la Roumanie passe par une crise aiguë due à la guerre balkanique qui met aux prises les Bulgares, les Serbes, les Grecs et les Turcs. Toutes les branches de l'activité nationale, les agriculteurs, les commerçants, les industriels, se ressentirent des événements politiques extérieurs et de la stagnation des affaires intérieures ; ne pouvant pas vendre leurs produits, ils s'adressèrent aux banques qui, vu la crise, leur accordèrent difficilement les crédits dont ils avaient besoin. La crise continue à sévir en 1913 et notre expédition militaire en Bulgarie au cours de cette année contribue à augmenter son intensité.

Par l'intervention de la Banque Nationale, et grâce aux crédits accordés par elle, la situation s'améliore un peu, mais la Banque se voit aussitôt obligée de hausser son taux d'escompte de 5 à 6 %. Mal-

gré ces événements qui eurent de si fâcheuses répercussions sur l'économie nationale du pays, notre monnaie conserva intacte sa valeur et aux bourses étrangères le leu n'enregistra la moindre baisse.

Pour terminer ce bref exposé de la situation financière de notre pays jusqu'en 1914, il ne nous reste plus qu'à dire quelques mots sur notre Dette Publique.

A partir de 1878, date de son indépendance, l'Etat roumain contracta à des époques différentes plusieurs emprunts destinés essentiellement au développement économique du pays. Ainsi, plus des deux tiers du produit de ces emprunts furent employés au rachat des chemins de fer existants et à la construction de nouvelles voies ferrées, à l'édification des ports, docks, etc. Le reste avait servi à combler les déficits budgétaires et à soutenir la guerre de 1877 et celle de 1913.

Le total de ces emprunts se chiffrait, en 1914, à environ 1.800 millions de lei (4). Ils étaient représentés principalement par des titres de rente placés essentiellement à l'étranger, en Allemagne surtout ; comme tout pays neuf, la Roumanie manquant de capitaux, les porteurs roumains ne détenaient de cette somme que 230 millions en titres de rente et Bons du Trésor. L'annuité de ces emprunts s'élevait à 105 millions dont 90 environ allaient à l'étranger.

(4) Ces chiffres ont été empruntés au livre de M. Cioriceanu : « La Dette Publique de la Roumanie ». Paris 1927.

En divisant la Dette Publique par le montant total de notre population en 1914, on arrive au chiffre de 243 lei représentant la quote-part de cette dette pesant sur chaque habitant. Ce chiffre est très réduit par rapport aux quotes-part d'autres pays étrangers et à ce point de vue aussi, on peut dire que notre situation était très normale.

## SECTION II : *La période de 1914-1916*

La guerre mondiale, survenue au mois d'août 1914 devait avoir de graves répercussions non seulement sur l'économie nationale des pays belligérants, mais encore sur celle des pays restés neutres.

Tel fut le cas de la Roumanie. En effet, bien que notre gouvernement ait compris que le moment était venu de réaliser le grand idéal national, si cher à notre peuple, par l'incorporation à la mère Patrie des provinces trans-karpathines habitées par des Roumains et se trouvant sous la domination austro-hongroise, la Roumanie dut garder la neutralité pendant les deux premières années de guerre, ses préparatifs militaires n'étant pas encore achevés.

Sa situation économique n'en fut pas moins ébranlée, la fermeture des Dardanelles surtout ayant porté un fort préjudice à son commerce extérieur. Car ses exportations se faisant en grande majorité par la voie de l'eau et ayant pour destination les pays occidentaux, par la fermeture de ce détroit, la Roumanie se voyait isolée de ses clients principaux.

De ce fait, elle fut obligée à vendre ses marchandises, constituées surtout de céréales, aux Empires Centraux. Ceux-ci furent très heureux de les acquérir, le blocus institué par les Alliés dès le commencement de la guerre ayant sensiblement diminué leurs possibilités d'approvisionnement. En laissant libres les exportations, le gouvernement roumain espérait faire entrer en Roumanie une grande quantité d'or, qui, en permettant de nouvelles émissions, aurait atténué la crise dont souffrait le commerce depuis déjà 1912. Malheureusement ces espoirs furent déjoués par l'habileté des banques à capitaux austro-allemands, dépendant des grandes institutions de crédit d'Allemagne et d'Autriche. En effet, ces banques, en payant les achats de blé grâce à l'escompte de leur portefeuille, à la Banque Nationale, épargnèrent aux Empires Centraux les envois d'or en Roumanie. En voyant le résultat obtenu, et pour éviter une hausse des prix à l'intérieur du pays, le gouvernement édicta une série de mesures destinées à enrayer les exportations.

Désireux en même temps de constituer un stock important de marchandises, en vue de l'entrée en guerre de la Roumanie, le gouvernement prohiba à diverses reprises l'exportation de certaines denrées et institua de fortes taxes payables en or à la sortie de certaines autres. On peut reprocher à cette politique son manque de continuité et en fin de compte elle donna lieu à de graves abus. Grâce aux permis d'exportation de triste mémoire qui firent leur apparition pendant cette période et qui étaient la consé-

quence de la politique suivie par nos gouvernants en cette matière, certains spéculateurs s'enrichirent sans que les vrais agriculteurs en aient pu tirer le moindre profit. Comme d'autre part les importations s'étaient beaucoup accrues par les commandes de matériel de guerre passées à l'étranger, pour la première fois depuis bien longtemps, notre balance commerciale fut, en 1914, déficitaire, les importations dépassant les exportations de 53 millions de lei. Dès 1915, nous assistons au redressement de cette balance qui, en cette même année, accuse un excédent qui n'avait jamais été atteint auparavant et qu'on évalue à 237 millions de lei.

La situation budgétaire se maintient favorable ; l'exercice 1914-1915 se solde par un excédent de 40 millions de lei et celui de 1915-1916 par un excédent de 162 millions de lei.

Malgré ces excédents budgétaires, les sommes nécessitées par les préparatifs de guerre, obligent l'Etat à faire appel à l'Institut d'émission. Celui-ci lui consent, pendant la période de neutralité, quatre emprunts successifs, chacun de 100 millions de lei, dont les deux premiers datent des mois de septembre et décembre 1914 et les deux autres des mois de juin et décembre 1915. Par les conventions qui consacrent ces emprunts, l'Etat prenait envers l'Institut d'émission, deux sortes d'obligations : premièrement, il devait remettre à la banque des bons du trésor-or d'une valeur égale aux sommes que celle-ci lui avait prêtées. Le taux d'intérêt de ces bons qui

avait été fixé à 4 % par les deux premières conventions, fut successivement abaissé à 3 % par la convention du 15 juin 1915, et à 2 1/2 % par celle du 19 décembre 1915. Deuxièmement, l'Etat s'obligeait à verser à la Banque Nationale une somme en or représentant le tiers de la valeur des billets émis pour son compte et destinée à servir de couverture à ces billets. Les taxes qu'il avait instituées à la sortie des céréales et qui, comme nous l'avons déjà dit, étaient payables en or, devaient fournir au gouvernement la majeure partie de cette somme.

La conséquence de ces prêts répétés à l'Etat fut l'accroissement de la circulation fiduciaire qui passe de 418 millions au 30 juin 1914 à 920 millions au 30 juin 1916. Il est vrai que l'encaisse métallique accuse également une forte augmentation pendant cette période et surtout au cours du premier semestre de l'année 1916. Voici quelles ont été les variations des billets en circulation et de l'encaisse pendant les deux années de neutralité :

| Années                 | Couvert. en mil. de lei<br>or                      traites-or |    | Billets en<br>circulation<br>(en millions<br>de lei) |
|------------------------|---------------------------------------------------------------|----|------------------------------------------------------|
| 30 juin 1914 . . . . . | 154                                                           | 56 | 418                                                  |
| 31 décembre 1914       | 154                                                           | 62 | 578                                                  |
| 31 décembre 1915       | 221                                                           | 81 | 762                                                  |
| 30 juin 1916 . . . . . | 446                                                           | 81 | 920                                                  |

Au début de la grande guerre le rapport entre

la circulation et l'encaisse était donc de 50 % ; ce rapport baisse à environ 37 % à la fin de 1914, se maintient à ce taux pendant toute l'année 1915 et monte brusquement en 1916, atteignant, à la veille de l'entrée en guerre de la Roumanie, le taux de 57 % qu'on n'avait jamais enregistré jusqu'alors. D'ailleurs pour protéger l'encaisse métallique de la Banque Nationale et empêcher la sortie de l'or, le gouvernement avait interdit, par le décret du 30 juillet 1914 l'exportation de ce métal. Le cours forcé ne fut cependant pas déclaré bien que d'autres pays neutres l'aient décrété.

Au point de vue de la circulation fiduciaire, la situation demeurerait donc très normale, malgré les avances importantes faites à l'Etat. Aussi le change se maintint-il au pair marquant des oscillations d'une ampleur presque nulle. Ainsi la moyenne annuelle du cours de la livre sterling est de 25.40 lei en 1914 et de 25.25 lei en 1915.

Quant à la Dette Publique, elle s'accroît, au cours de la période de neutralité, d'une somme d'environ 1.112 millions de lei dont 800 millions sont empruntés à l'intérieur du pays et 312 millions à l'étranger. En effet, à part les 400 millions de lei prêtés par l'Institut d'émission, et dont nous avons parlé précédemment, le gouvernement roumain émit, au mois d'avril 1916, un emprunt intérieur, en titres de rentes amortissables au taux de 5 %, qui lui rapporta 400 millions de lei. Cet emprunt s'expliquait par deux sortes de considérations : tout d'abord les ressources

budgétaires et les sommes prêtées par la Banque Nationale ne suffisaient pas aux dépenses occasionnées par les circonstances : ensuite l'Etat voulait à tout prix mettre un frein à ses emprunts à la Banque pour ne pas risquer éventuellement d'avilir le change national.

La Roumanie ne possédant point d'usines susceptibles de fournir à l'armée le matériel de guerre dont elle avait absolument besoin pour soutenir la lutte dans laquelle elle allait bientôt s'engager, dut passer plusieurs commandes de munitions à l'étranger. En vue du règlement de ces commandes, elle contracta, pendant les deux années de neutralité, trois emprunts extérieurs dont deux en Angleterre et un en Italie.

Parmi les emprunts accordés par la Banque d'Angleterre, le premier, d'une durée de quatre ans, à l'échéance du 18 janvier 1919, était de 5 millions de livres sterling et portait un intérêt de 5 %. Quant au deuxième accordé le 14 octobre 1915 pour une durée de trois ans, et au même taux d'intérêt que le précédent, il était d'une valeur de 7 millions de livres sterling. Enfin, le gouvernement roumain contracta en Italie, le 14 décembre 1914, un emprunt de 10 millions de liras italiennes à l'échéance du 28 décembre 1918, au taux d'escompte de ce pays. En échange de ces emprunts, l'Etat remit à l'Angleterre et à l'Italie des Bons du Trésor-or d'une valeur équivalente.

SECTION III. — *La période de guerre*

La déclaration de guerre eut lieu le 28 août 1916. Les troupes roumaines, victorieuses au début des hostilités, durent bientôt battre en retraite malgré l'héroïsme digne de tout éloge dont firent preuve nos soldats et nos officiers. Les causes de cet échec sont multiples et différentes ; en tout premier lieu, il faut citer l'infériorité de notre matériel de guerre par rapport à celui que possédait l'ennemi, et le nombre restreint de nos canons et de nos munitions. L'immensité de notre front qui s'étendait sur une longueur de 1.500 kilomètres, alors que nous ne disposions que de 800.000 hommes, ainsi que l'aide presque inexistante qui nous fut apportée par les Russes, malgré toutes leurs promesses précédentes, contribuèrent dans une large mesure à l'avance foudroyante de l'ennemi. En effet, après quelques mois seulement de combats, la capitale et les deux tiers de notre pays furent occupés par les Allemands. Le gouvernement roumain, les autorités et la Banque Nationale se retirèrent à Yassy en même temps qu'un grand nombre d'habitants des régions envahies, se réfugiait dans toutes les villes de la Moldavie.

Naturellement, ces circonstances eurent de graves répercussions sur notre situation économique, financière et monétaire.

Ainsi bien que des statistiques relatives à notre balance commerciale pendant la guerre, n'aient point été dressées, nous pouvons affirmer qu'elle fut

fort défavorable à notre pays. En effet la continuation de la guerre, la perte des  $\frac{2}{3}$  du territoire et les mauvaises récoltes non seulement ont rendu nulles nos exportations mais encore nous ont forcé à importer de grandes quantités de vivres et de munitions. Notre balance des comptes ne fut cependant pas déficitaire pendant cette période, le paiement de toutes les commandes passées à l'étranger se faisant uniquement grâce aux emprunts accordés par les Alliés à cet effet et dont l'échéance avait été fixée à une date plus ou moins lointaine.

Les dépenses énormes occasionnées par les événements augmentèrent, d'autre part, les charges de l'Etat dans des proportions considérables. Aussi la situation budgétaire change-t-elle rapidement d'aspect et avec l'année 1916 commence la série des déficits annuels qui ne prendront fin qu'en 1923. En ce qui concerne les exercices budgétaires de la période de guerre, ils se soldent par un déficit de 467 millions pour l'année 1916, 715 millions en 1917 et 1.177 millions en 1918, atteignant de la sorte un total de 2.359 millions de lei.

N'arrivant pas, par ses propres ressources, à faire face aux besoins militaires du pays et à ses dépenses civiles, l'Etat s'adressa de nouveau à la Banque Nationale qui lui consentit quatre emprunts successifs, chacun de 300 millions de lei dont les trois premiers portaient un intérêt de  $2\frac{1}{2}\%$  et le quatrième de  $1\frac{1}{2}\%$ . Les conventions des 21 octobre 1916, 12 avril et 20 décembre 1917, et enfin celle du 16 mai 1918, passées entre le gouvernement et l'Institut d'émis-

sion, consacrèrent ces différents emprunts.

Par la convention du 6 février 1919 ces 1.200 millions sont réunis aux 400 millions avancés avant 1916, constituant ainsi un seul emprunt de 1.600 millions au taux de 1 % seulement. Dans chacune de ces conventions, l'Etat roumain s'obligeait à se procurer et à déposer à la Banque d'Angleterre, au compte de la Banque Nationale, une somme en or s'élevant au tiers des emprunts qu'il avait contractés. Malheureusement, l'Etat ne put tenir ses engagements et finalement les billets ainsi émis pour son compte, n'ont eu aucune couverture réelle.

Du fait de ces appels fréquents de l'Etat à l'Institut d'émission, la circulation fiduciaire s'accroît entre le 30 juin 1916 et le 31 décembre 1918, d'une somme d'environ 1.600 millions de lei, alors que pour la même période l'augmentation de l'encaisse n'est que de 314 millions. Cette augmentation est représentée essentiellement par des traites-or (268 mil.) et dans une très faible proportion par le métal-or (46 mil. seulement).

Voici quelle était, un mois et demi après l'armistice général, la situation de la circulation fiduciaire et de l'encaisse :

| Années               | Encaisse<br>(millions de lei) |            | Billets en<br>circulation<br>(millions de lei) |
|----------------------|-------------------------------|------------|------------------------------------------------|
|                      | or                            | traites-or |                                                |
| 30 juin 1916 . . . . | 447                           | 81         | 920                                            |
| 31 décemb. 1916 . .  | 493                           | 81         | 1.451                                          |
| 31 décemb. 1917 . .  | 493                           | 197        | 1.961                                          |
| 31 décemb. 1918 . .  | 493                           | 349        | 2.490                                          |

L'analyse de ce tableau, nous suggère les remarques suivantes : tout d'abord, en ce qui concerne l'encaisse, alors qu'avant 1914 et pendant la période de neutralité, des deux éléments qui la composent, le métal-or et les traites-or, le premier seul variait, le deuxième restant stationnaire, à partir de 1917, nous assistons au phénomène contraire. Le stock or se stabilise, pour ainsi dire, à la somme de 493 millions de lei cependant que la quantité de traites-or accuse une progression annuelle. Ce changement dans l'évolution de l'encaisse s'explique par les circonstances dans lesquelles s'est trouvée la Banque Nationale à la suite de notre entrée en guerre. En effet, les exportations de la Roumanie étant arrêtées, l'Etat, ni la Banque ne pouvaient plus se procurer l'or nécessaire à la couverture des nouvelles émissions.

D'autre part, étant dans l'impossibilité de refuser les sommes qui lui étaient demandées par le gouvernement, et pour enrayer une dépréciation de notre monnaie, l'Institut d'émission s'empressa d'augmenter son encaisse en y ajoutant le stock de traites-or qui était à sa disposition.

Quant au rapport entre les billets en circulation et leur couverture, celui-ci, malgré l'accroissement très sensible des traites-or, baisse de 57 % au 30 juin 1916, à 40 % à la fin de l'année. En 1917, il n'est plus que de 35 % et en 1918 de 34 %.

Enfin, il faut dire que les 2.500 millions de lei en circulation au 31 décembre 1918, représentaient

exclusivement les billets de la Banque Nationale dont les avances à l'Etat s'élevaient à 1.600 millions. A côté de ces billets, il y avait les émissions de la Banque Générale de Bucarest dont nous nous occuperons au chapitre suivant lorsque nous aurons à traiter la question de l'unification monétaire.

A part les avances de la Banque Nationale, s'élevant à 1.600 millions de lei, le gouvernement roumain, émit pendant la période de guerre, à l'intérieur du pays, des Bons du Trésor et de la Défense nationale pour une somme d'environ 150 millions de lei à échéance de 3, 6 et 12 mois au taux d'intérêt de 4 %. Des bons de réquisitions militaires d'une valeur de 400 millions de lei aidèrent également le gouvernement à poursuivre sa tâche. En outre sur les 45.000 wagons de blé dont l'Etat anglais s'était rendu acquéreur et qui étaient restés en Roumanie, l'Etat roumain se fit céder 15.000 wagons, représentant la somme de 5.000.000 de livres sterling, grâce auxquels on put effectuer le ravitaillement des troupes roumaines pendant leur retraite en Moldavie.

Quant à la dette extérieure, elle s'accrut au cours de la guerre, de 10 millions de livres sterling, prélevés sur les 40.000.000 £ que nous avait accordées l'Angleterre par l'emprunt du 14 octobre 1916 à l'échéance du 31 mars 1919, et d'environ 900 millions de francs français avancés par la Trésorerie française.

Pour ce qui est de notre change, le cours forcé, déclaré seulement, en 1917, mais existant en fait dès l'entrée en guerre de la Roumanie, la Banque

d'émission ayant, à ce moment, cessé le remboursement de ses billets, transformait notre monnaie en un instrument de crédit. Or, isolé de ses alliés, entouré partout d'ennemis, son territoire sensiblement réduit, notre pays se trouvait dans une situation fort critique. Au surplus, la guerre avait rendu défavorables notre balance commerciale et notre situation budgétaire et avait été la cause de l'accroissement excessif de notre circulation fiduciaire.

Toutes ces circonstances diminuèrent considérablement le crédit sur lequel se basait désormais exclusivement le leu pendant les années 1916-1918, la sa dépréciation. Cette dépréciation se fit immédiatement sentir à l'intérieur du pays, par la hausse des prix. Les bourses étrangères n'ayant pas coté officiellement le leu pendant les années 1916-1918, la baisse de notre monnaie n'apparut à l'extérieur qu'en 1919, lors de la reprise officielle de la cote de notre leu. La moyenne des cours enregistrés par celui-ci en 1919, est de 37 centimes à la Bourse de Paris et de 11 centimes à la Bourse de Zurich.



PREMIERE PARTIE

---

**Le Change Roumain de 1919 à 1928**  
**Étude des facteurs qui ont influencé notre monnaie**  
**pendant cette période**



## CHAPITRE PREMIER

### LA DÉPRÉCIATION DE LA MONNAIE ROUMAINE A PARTIR DE 1919 ET LES CAUSES DE CETTE DÉPRÉCIATION

La guerre qu'elle eut à soutenir pendant deux ans, de 1916 à 1918, troubla profondément la situation économique et financière de la Roumanie.

Aussi notre monnaie qui avait toujours été au pair de l'or, se trouva-t-elle très dépréciée au lendemain de l'armistice général. Dans les années qui suivirent la fin des hostilités et à partir de 1919, loin de s'améliorer, notre situation monétaire empira et la baisse de notre change s'accrut de plus en plus. Cela est dû, en tout premier lieu à la politique d'emprunts consentis par la banque d'émission que l'Etat roumain avait déjà inaugurée en 1914 et qu'il fut forcé à poursuivre même après la guerre, ses propres ressources budgétaires ne lui permettant pas de faire face aux nécessités imposées par les circonstances.

A part ces causes d'ordre financier, des causes d'ordre économique, social, politique et psychologique, contribuèrent à la dépréciation de notre monnaie.

## SECTION I. — *Causes financières*

Par la convention du 12 mai 1919, la Banque Nationale prêta sans intérêts à l'Etat une somme de 1.500 millions de lei et par celle du 16 octobre 1919, une nouvelle somme de 1.000 millions de lei ne portant d'intérêts qu'à partir du 1<sup>er</sup> janvier 1921 (0,50 %). Enfin des 2.500 millions empruntés par le gouvernement en vue de l'unification monétaire et consacrés par la Convention du 5 janvier 1921, 400 millions furent destinés exclusivement aux besoins du Trésor.

Si l'on ajoute les 600 millions de lei que l'Institut d'émission prêta à l'Etat par la Convention du 30 juillet 1921, pour l'achat de céréales à l'intérieur du pays, on arrive à la somme de 5.100 millions de lei qui constitue, non compris les 7.000 millions nécessités pour l'unification monétaire, le montant total des avances consenties par la Banque Nationale au Trésor, en tenant compte également des 1.600 millions prêtés jusqu'au 12 mai 1919. L'Etat avait émis des Bons du Trésor d'une valeur égale à ces avances qu'il remit à la Banque Nationale. Ces bons, par dérogation à l'article 12 de la loi gouvernant l'Institut d'émission furent considérés par ce dernier comme encaisse métallique. Or cette couverture garantie seulement par le crédit de l'Etat ne pouvait avoir de valeur qu'en tant que ce crédit resterait intact, ce qui n'eut point lieu par la suite.

Cette émission de 5.100 millions de lei non gagée

effectivement et ne correspondant point au développement du commerce et de l'industrie roumains, constitua le premier facteur de l'inflation monétaire en Roumanie. Les fortes dépenses occasionnées par la guerre et les lourdes charges imposées à l'Etat par l'incorporation à l'ancien royaume des nouveaux territoires dévastés et pillés par l'ennemi au moment de sa retraite définitive, déterminèrent ces emprunts répétés du Trésor.

Un autre facteur important de l'inflation fut l'unification monétaire qui eut lieu en 1920 et 1921. Voyons en quoi elle a consisté, de quelle manière elle a été effectuée et quelle influence elle a eu sur le change roumain.

Au lendemain de la guerre, circulaient en Roumanie, dans l'ancien royaume et les nouvelles provinces, quatre monnaies différentes dont le cours n'était pas le même et qui n'avaient pas été émises par la même banque. C'étaient d'une part les couronnes austro-hongroises et les roubles Ramanoff et Lwow qui circulaient respectivement en Transylvanie, en Bukovine et en Bessarabie, et d'autre part les lei de la Banque Générale émis par les Allemands pendant leur occupation de la Roumanie et enfin les anciens billets de la banque Nationale.

Cependant si cette circulation de couronnes et de roubles s'expliquait du fait que les nouveaux territoires avaient appartenu avant la guerre à l'Autriche-Hongrie et à la Russie, aucune raison semblable ne pouvait justifier l'existence des billets de la Banque

Générale. Examinons donc ce qui a déterminé leur apparition en Roumanie.

Au moment de l'invasion de notre pays par les Allemands, la première préoccupation de ces derniers fut de s'approprier dans les meilleures conditions possibles les marchandises qu'ils y avaient trouvées et dont ils avaient très besoin. A cette fin, ils commencèrent par décréter d'une manière tout à fait arbitraire la dépréciation de notre devise, par rapport au mark en fixant le cours de 1.33 lei pour un mark bien que la parité réelle fût de 1.25 lei. Cette mesure ne pouvait cependant leur procurer que des avantages minimes. Aussi, pressés par la nécessité d'approvisionner leur pays affamé ainsi que leurs troupes d'occupation, peu désireux de recourir trop à la réquisition pure et simple susceptible de causer des troubles en Roumanie, et ne voulant pas déprécier leur monnaie par de nouvelles émissions de marks, les Allemands décidèrent d'effectuer une opération blâmable à tous les points de vue et qui a été désastreuse pour la Roumanie.

Cette opération a consisté dans l'émission par la Banque Générale Roumaine, à laquelle nos anciens ennemis avaient annexé une section dite « de l'émission » de billets libellés en lei. Ces billets avaient pour couverture un dépôt en marks et couronnes papier au cours de 80 marks pour 100 lei, constitué par les versements à la Reichsbank, effectués par la Société Centrale d'Importations de Berlin ».

A ce propos, voilà comment procédaient les Allemands : leurs autorités militaires donnaient l'ordre à

la Banque Générale d'émettre des lei en quantités voulues, grâce auxquels la société d'importations achetait en Roumanie les marchandises nécessaires à l'Allemagne. En même temps elle déposait à la Reichsbank la contre-valeur en marks. Néanmoins la couverture des billets de la Banque Générale était très insuffisante si l'on songe que le mark-papier n'était lui-même couvert par de l'or que dans une proportion de 33 % et qu'à la suite des nombreuses émissions faites pendant la guerre par la Reichsbank, le mark avait perdu environ 50 % de sa valeur. D'ailleurs, à cette époque les Allemands avaient la certitude que l'issue de la guerre leur serait favorable et ils se promettaient bien de mettre à la charge de l'Etat roumain le remboursement des billets émis par la Banque Générale. De cette façon, les dépôts en marks de la Reichsbank reviendraient à leurs propriétaires, et toutes les marchandises importées de Roumanie ne coûteraient pas un centime à l'Allemagne. Cette clause diabolique fut effectivement insérée dans le traité de paix de Bucarest que, abandonnés par les Russes, nous fûmes obligés de signer, mais qui fut heureusement annulé par la victoire finale des Alliés. Dans ces conditions, il aurait été fort juste et naturel que les Allemands fussent rendus responsables de cette quantité de billets jetés sur le marché roumain et que dès la fin de la guerre on les contraignît à leur remboursement. En fait, ce fut l'Etat roumain qui procéda à ce remboursement et il dut se contenter de porter la circulation des billets émis par la Banque Générale au compte des in-

demnités dues par l'Allemagne à la Roumanie. Or, jusqu'à ce jour, la Reichsbank ne nous a envoyé, pour nous dédommager de ces émissions de lei, que la modeste et ridicule somme de 9,4 millions de couronnes-or.

L'Allemagne n'est cependant pas seule responsable du montant total des lei émis par la Banque Générale. Ses anciens alliés ont également leur part dans ces émissions. Ainsi, les 2.114 millions de lei émis pendant l'occupation, se répartissent comme suit :

|                                  | millions de lei |
|----------------------------------|-----------------|
| Revenant à l'Allemagne . . . . . | 1.380           |
| » à l'Autriche-Hongrie ..        | 625             |
| » à la Bulgarie . . . . .        | 100             |
| » à la Turquie . . . . .         | 9               |
| Total . . . . .                  | 2.114           |

Lors de leur retraite, les Allemands ont emporté avec eux environ 650 millions de lei, ce qui eut pour résultat qu'à l'occasion de l'unification monétaire, on n'eut à échanger que 1.643 millions de lei.

Au lendemain de la guerre, la circulation fiduciaire des couronnes se montait à environ 4.000 millions et celle des roubles à un milliard. En plus, il y avait les lei émis par la Banque Nationale.

La couronne était cotée en bourse 6,25 lei mais avait un pouvoir d'achat réel à l'intérieur du pays de 030 lei. Quant au rouble il valait à peu près un lei. Cette diversité de signes monétaires à cours différents ne pouvait pas subsister et le gouvernement de l'époque, s'en rendant parfaitement compte, songea aussitôt à procéder à l'unification monétaire en remplaçant les roubles, les couronnes et les billets de la Banque Générale par des lei émis exclusivement par la Banque Nationale.

La première mesure en ce sens fut l'estampillage des billets ; il eut lieu en décembre 1918 pour les lei de la Banque Générale et en juin 1919 pour les rroublés et les couronnes. Cette opération avait été dictée par deux sortes de considérations : arrêter l'invasion dans le pays des roubles et des couronnes qui circulaient en immense quantité en Russie et en Hongrie et qu'on passait en Roumanie par fraude ; pouvoir évaluer d'une manière précise le montant de ces monnaies à l'intérieur du pays. Les frontières n'étant pas suffisamment gardées et les conditions techniques dans lesquelles fonctionnait l'estampillage étant fort défectueuses on ne parvint pas à écarter les fraudes. Aussi, lorsque, après un an on procéda à l'échange de ces billets, leur montant avait doublé.

La loi du 12 août 1920 fixa les modalités de retrait de ces monnaies ; elle fut complétée par le règlement du 12 août 1920, les instructions des 7 et 12 septembre 1920 et par diverses décisions du Con-

seil des Ministres. Cette loi obligea les détenteurs de couronnes et de roubles à faire des déclarations du montant des sommes qu'ils avaient à échanger, mais elle leur laissa la possibilité de déposer ces sommes ultérieurement. Cette disposition donna libre cours à la spéculation et fut la cause de nombreux enrichissements aux dépens de l'Etat. En effet le taux d'échange, pour les couronnes, fut fixé à 0,50 lei par couronne alors qu'elle ne valait que 30 centimes. Les personnes connaissant d'avance les intentions du gouvernement trouvèrent facilement sur le marché, des couronnes à 30 centimes qui leur furent payées 50 centimes par l'Etat. Naturellement ce taux d'échange aussi élevé n'avait été établi par le Gouvernement roumain que dans l'intérêt des petits détenteurs de couronnes, c'est-à-dire les paysans de Transylvanie et de Bukovine et afin d'atténuer, dans une certaine mesure le préjudice que la baisse rapide de cette monnaie, leur avait causé. Malheureusement, cette décision profita surtout aux gros spéculateurs que l'Etat n'avait aucune raison de protéger. Les opérations de retrait des couronnes eurent lieu entre le 1<sup>er</sup> et le 10 septembre 1920 et le montant total des sommes échangées fut de 8.718.587.304 couronnes. Quant aux roubles, le taux d'échange fut fixé, d'une façon différente, et le remboursement fut effectué du 20 septembre au 10 octobre 1920. Pour aplanir les mécontentements qui s'étaient élevés parmi la population de Bessarabie, le gouvernement, revenant sur sa première décision qui évaluait le rouble à 0,30 lei, résolut que le retrait des roubles, seulement pour les

sommes déclarées en Bessarabie, se ferait de la manière suivante :

| Sommes à échanger                | Taux de l'échange en lei<br>par rouble |                    |
|----------------------------------|----------------------------------------|--------------------|
|                                  | Roubles<br>Lwof                        | Roubles<br>Romanof |
| 1 à 5.000 roubles . . . .        | 1                                      | 1.35               |
| 5.001 à 15.000 » . . . .         | 0.80                                   | 1.30               |
| 15.001 à 30.000 » . . . .        | 0.60                                   | 1.20               |
| 30.001 à 60.000 » . . . .        | 0.40                                   | 1.10               |
| 60.001 roubles et plus . . . . . | 0.30                                   | 1                  |

La valeur totale des roubles ainsi échangés fut de 1.188.267.705 roubles Lwof et de 640.096.501 roubles Romanoff.

Pour pouvoir retirer de la circulation cette quantité de couronnes et de roubles, de même que pour procéder au remplacement des émissions de la Banque Générale par les billets de la Banque Nationale, l'Etat dut faire appel à l'Institut National d'émission. Celui-ci prêta à cette fin, 7.500 millions, 5.000 millions pour la convention du 11 juin 1920 et 2.500 millions par la convention du 5 janvier 1921. En échange l'Etat remit à la Banque des bons du Trésor pour une valeur égale qui servirent de couverture aux nouvelles émissions.

Quant aux billets de la Banque Générale, les coupures de 1.000 lei furent remboursées du 17 octobre au 6 novembre 1920 et le reste en 1921.

Les opérations nécessitées par l'unification monétaire, peuvent se résumer dans le tableau suivant :

|                                 |                 |                       |
|---------------------------------|-----------------|-----------------------|
| Couronnes :                     | 8.718.587.304 = | Lei : 4.353.713.808   |
| <i>Lwof</i> :                   | 1.188.267.705   |                       |
| Roubles                         |                 | = Lei : 1.208.731.216 |
| <i>Rom.</i> :                   | 640.096.501     |                       |
| Billets de la Banque Générale = |                 | Lei : 1.463.546.396   |
| <hr/>                           |                 |                       |
| Total .....                     |                 | Lei : 7.025.991.420   |

Pour ne pas provoquer une trop grande inflation qui aurait eu pour conséquence une nouvelle dépréciation de notre change, l'Etat ne remit aux déposants que 60 % de la valeur des sommes à échanger. Pour le reste (40 %) chaque créancier reçut une quittance qui devait être liquidée dans un délai de trois mois. Ce solde fut payé au cours de l'année 1921.

Ainsi, l'inflation monétaire en Roumanie, dont la cause première réside dans les sommes empruntées par l'Etat pour faire face à ses besoins, s'amplifie lors de l'unification monétaire, et s'arrête à la fin de 1921 au moment où les opérations de remboursement des diverses monnaies circulant à l'intérieur du pays sont terminées. En effet, à partir de 1922, le gouvernement inaugurant une politique d'économies et limitant les dépenses de l'Etat aux seules ressources budgétaires cesse de faire appel aux émissions de la Banque Nationale, et l'inflation pour le compte du Trésor, est de la sorte définitivement arrêtée.

Même avant cette date, l'Etat a essayé de ne plus recourir à l'Institut d'émission, pour éviter une nouvelle dépréciation du change, et en ce sens, profitant de la surabondance de numéraire dans le pays, il a émis en 1919 « l'Emprunt de l'Union » au taux de

5 % qui lui a rapporté 1.143.143.800 lei. En 1920, le gouvernement a émis un nouvel emprunt intérieur « l'Emprunt de la Réfection » qui a rapporté au Trésor la somme de 2.730.911.000 lei. Ces emprunts faisant cesser, pour un certain temps du moins, les avances de la Banque Nationale, et diminuant en même temps les disponibilités du public, ont eu pour conséquences d'enrayer, en quelque sorte, la baisse de notre monnaie et la hausse des prix intérieurs. Il n'en est pas moins vrai cependant qu'à la fin de 1921 le montant total des billets en circulation dépassait 13.500 millions de lei dont plus de 12.000 millions émis pour le compte de l'Etat, alors qu'en 1916, au moment de l'entrée en guerre de la Roumanie, la circulation fiduciaire du pays atteignait à peine un milliard de lei y compris les avances à l'Etat.

Cette quantité exagérée de papier monnaie, n'ayant pour couverture réelle (1) que les 37 millions de couronnes-or provenant de la liquidation de la Banque Austro-Hongroise et les 9,4 millions de couronnes-or livrées par la Reichsbank, le reste étant garanti seulement par les bons du Trésor émis par l'Etat dont le crédit allait en diminuant, fut la cause essentielle de la dépréciation de notre devise nationale.

La continuation de la guerre et les dépenses qu'elle y a occasionnées, justifient certes une partie

L'encaisse métallique de la Banque Nationale ayant été envoyée, à Moscou, au cours de la guerre.

de cette émission non gagée mais non point tous les emprunts contractés par l'Etat à la Banque Nationale. Nous voulons faire allusion aux sommes empruntées par l'Etat en vue de l'unification monétaire qui, à notre sens, a coûté beaucoup trop cher au Trésor. Car, si le gouvernement de l'époque avait procédé au remboursement des courones, des roubles et des billets de la Banque Générale, aussitôt après la fin des hostilités comme l'a fait la France en Alsace-Lorraine pour le retrait des marks, si d'un autre côté on avait pris toutes les mesures nécessaires à rendre inopérantes les fraudes ; si enfin on avait établi un taux d'échange correspondant à la valeur réelle de ces monnaies, il est certain que cette conversion n'aurait pas coûté à l'Etat les sept milliards qu'il a dû débours.

En effet, au lendemain de la guerre, la circulation totale des couronnes était de 4 milliards et celle des roubles d'un milliard alors qu'en 1920, au moment de l'échange de ces billets, elle avait plus que doublé puisque on eut à rembourser près de neuf milliards de couronnes et plus de 1.800 mil. de roubles Lwof et Romanoff. En plus de cela, le taux de conversion fixé par le gouvernement fut beaucoup supérieur au cours officiel de la Bourse. Même à ce taux d'échange, qu'on pouvait justifier jusqu'à un certain point pour des considérations d'équité et d'ordre politique, si le retrait de ces monnaies avait eu lieu dès la fin de la guerre, l'Etat aurait réalisé une économie d'environ trois milliards de lei, les opérations d'unification ne nécessitant guère à ce moment

plus de quatre milliards de lei.

Au 31 décembre 1921, la circulation fiduciaire de la Roumanie s'élevait à 13.722 millions de lei. La couverture de ces billets était représentée par l'encaisse de la Banque Nationale composée de 495 millions de lei en métal-or et 4.086 millions en traites et bons du trésor-or, au total 4.581 millions. Comme cette couverture peut paraître suffisante au premier abord, quelques explications sont, à notre avis nécessaires.

D'abord sur les 495 millions de métal-or, la Banque Nationale ne possédant dans ses caves qu'environ 2 millions, le reste étant réparti à l'étranger de la manière suivante :

315 millions transférés, pendant la guerre  
à Moscou.

98 millions à la Reichsbank.

80 millions à la Banque d'Angleterre.

---

Total : 493 millions.

Quant aux 4.086 millions en traites-or et Bons du Trésor, 4.000 millions au moins étaient représentés par les bons du Trésor remis par le gouvernement à l'Institut d'émission et garantis seulement par le crédit de l'Etat.

Dans ces conditions, la couverture réelle des billets en circulation étant tout à fait insignifiante, le change roumain devait fatalement subir une forte dépréciation.

## SECTION II. — *Causes économiques*

Notre change a été également influencé par l'état général dans lequel se trouvait l'économie nationale au lendemain de la guerre et qui s'est maintenu tel pendant plusieurs années. En effet, le cours d'une monnaie dépend en grande partie de l'état de la balance des comptes, laquelle, par la balance commerciale tout au moins, est strictement liée au développement économique du pays. Or notre balance des comptes avait presque toujours été favorable, jusqu'en 1916, malgré le déficit constant de la balance des paiements, la valeur des exportations dépassant largement celle des importations.

La guerre changea radicalement cet état de choses et, au point de vue économique, ses conséquences furent peut-être plus désastreuses en Roumanie que dans aucun autre pays belligérant. Notre production fut à ce point bouleversée par les événements qui se déroulèrent de 1916 à 1919, qu'après la paix, il fallut plusieurs années d'efforts continus pour arriver au redressement de notre balance commerciale. Dès les premiers jours de la mobilisation, le paysans appelés sous les drapeaux, avaient quitté leurs campagnes en laissant la culture des terres aux soins de leurs femmes et de leurs enfants. De ce fait la production agricole devait subir une forte diminution accentuée encore par la perte des deux tiers de notre territoire et par les mauvaises récoltes qui sévirent en Moldavie pendant la période de 1916-1918. L'extraction du pétrole fut également très atteinte pendant

cette période. Au moment où le département de Prahova, le plus riche en gisements pétrolifères, fut sur le point de tomber aux mains de l'ennemi, toutes les sondes furent détruites, avec l'autorisation du gouvernement roumain, par une mission anglaise. En même temps l'Angleterre s'engageait à dédommager ultérieurement notre Etat de ce préjudice causé à son industrie. Par la suite, les Allemands dont il faut reconnaître l'esprit d'organisation, s'efforcèrent de remettre en état de fonction les sondes ainsi détruites par les Anglais et parvinrent à extraire, en 1918, les deux tiers de la production normale d'avant-guerre. Il n'en est pas moins vrai cependant qu'en 1919 la production du pétrole avait sensiblement baissé par rapport à 1913 (1.885.000 tonnes) ne s'élevant qu'à environ 920.000 tonnes.

Les céréales et le pétrole ayant toujours constitué les éléments essentiels de nos exportations, le rappel de ces circonstances qui se sont produites pendant la guerre, était à notre sens nécessaire pour mieux se rendre compte de la situation de notre balance commerciale à la fin des hostilités. Cette dernière accusait, en effet, pour l'année 1919, un déficit d'environ 3.500 millions de lei. D'une part la normalisation de la situation économique de la Roumanie ne pouvant se faire que lentement et par étapes successives, d'autre part la quantité de marchandises disponibles à l'intérieur du pays étant totalement restreinte, nos importations devaient fatalement demeurer nettement supérieures à nos exportations, même pendant les premières années de paix. Les

mauvaises récoltes d'après guerre contribuèrent aussi au maintien de cet état de fait. L'état lamentable dans lequel se trouvaient nos moyens de transport et particulièrement nos chemins de fer, en ayant pour résultat d'augmenter le déficit de notre balance commerciale, causa également, dans une certaine mesure, l'effondrement de notre monnaie.

En effet, l'ennemi, autant par besoin que dans la volonté ferme de faire le plus de mal possible au pays, avait, pendant son occupation de notre royaume, enlevé ou détruit une grande partie du matériel roulant des chemins de fer roumains. D'un autre côté, les fréquents transports de troupes avaient achevé de rendre presque impraticables nos voies ferrées d'autant plus que les rails et les traverses étaient déjà très usés en 1916. Si l'on ajoute à cela le nombre très restreint des wagons et des locomotives, on conçoit facilement que les docks de nos ports ne pouvaient guère être alimentés en marchandises destinées à l'exportation en supposant même que ces marchandises eussent existé dans le pays.

### SECTION III. — *La réforme agraire*

Bien que votée en 1917, nous avons cru bon de laisser de côté l'étude de cette réforme lorsque nous nous sommes occupés de la situation économique de la Roumanie pendant la période de 1916-1918, car sa mise en application ne date que d'après la guerre.

En 1917, à Jassy, le Parlement roumain se réunissant en Assemblée Nationale, vota, à l'unanimité

d'ailleurs, la réforme agraire consacrée par la loi du 19 juillet 1917. Cette loi, modifiant l'article 19 de la Constitution roumaine, prévoyait l'expropriation totale des personnes morales, des absentéistes et des étrangers, ainsi que l'expropriation des Domaines de la Couronne et des Domaines de la Caisse Rurale. En outre étaient également expropriées les propriétés particulières à partir de 100 hectares.

Analysons rapidement les raisons qui ont poussé le Parlement roumain à voter cette réforme. D'abord il se rendit parfaitement compte qu'au point de vue de l'équité, cette réforme sociale était pleinement justifiée. En effet, il était tout à fait choquant de voir qu'un nombre restreint de grands propriétaires, se désintéressant, pour la plupart, de leurs terres, possédaient l'immense majorité des terrains cultivables de l'ancien Royaume, alors que plusieurs millions de paysans devaient se partager une superficie totalement réduite. Car la répartition de la propriété en Roumanie était très défectueuse avant la guerre. Sur quelques millions de paysans, 920.939 seulement étaient propriétaires fonciers, ne détenant que 3 millions 154.000 hectares, cependant que 3.810.000 hectares appartenaient à 5.385 grands propriétaires. Les paysans qui ne possédaient rien, c'est-à-dire le plus grand nombre, devaient, pour vivre, travailler les terres de ces derniers, et leur labeur était si médiocrement rémunéré que leur sort était des plus malheureux.

A part ces considérations, le Parlement se souvenait de la révolte des paysans en 1907, heureuse-

ment étouffée dès le début. Il était également en présence des résultats plus que modestes obtenus par la Caisse Rurale, créée en 1907 dans le but d'acheter quelques-unes des grandes propriétés pour les revendre ensuite par lots aux populations rurales. Craignant enfin des mécontentements dans l'armée composée par excellence de paysans, toutes ces raisons décidèrent le Parlement à voter sans retard la loi de l'expropriation agraire.

Ainsi cette loi transforme la Roumanie qui était jusqu'à cette date un pays de latifundia en un Etat à propriété morcelée. Il est vrai que cette réforme ne fut pas réalisée aussitôt après son vote, les deux tiers de notre territoire étant encore aux mains de l'ennemi.

Maintenant que nous connaissons les raisons qui conduisirent l'Assemblée Nationale de Jassy à voter la loi du 19 juillet 1917, ainsi que les dispositions essentielles de cette loi, examinons quelles conséquences a eues cette réforme sociale au point de vue économique.

En faisant abstraction des phénomènes de la nature qui n'ont guère favorisé nos récoltes d'après-guerre, il est certain que les nouveaux propriétaires, les paysans, se sont montrés moins aptes à cultiver la terre que leurs prédécesseurs, les grands propriétaires. Plusieurs considérations peuvent expliquer cet état de choses. D'abord les paysans ne possèdent que d'une manière très insuffisante, les connaissances techniques requises à une culture rationnelle de la terre. Ce n'était point le cas des anciens propriétaires

du moins de ceux qui ne se désintéressaient pas de leurs propriétés.

Ensuite, n'étant aucunement pénétrés de cette idée que chaque propriétaire foncier, si petit qu'il fût, doit remplir une fonction sociale, nos paysans se contentent d'ensemencer l'étendue de leur terrain qui leur est strictement nécessaire pour vivre. Ils se soucient peu si de ce fait, la production totale du pays va en souffrir et partant si la balance commerciale va accuser des déficits sans cesse en augmentation. Ayant peu de besoins, fabriquant eux-mêmes la majorité des choses indispensables à leur vie, n'aspirant guère à réaliser des économies, totalement étrangers aux opérations de banque, nos paysans ne se préoccupent point de tirer un grand rendement de leurs terres. Enfin même s'ils voulaient intensifier leur production, ils n'y arriveraient que dans une certaine mesure n'étant pas assez riches pour acheter les instruments nécessaires à cette fin. L'acquisition de ces instruments ne serait du reste pas recommandable vu la faible étendue de chaque propriété.

Ainsi à tous les maux dont souffrait notre pays, et qui avaient contribué plus ou moins à la dépréciation de notre change, vint s'ajouter la réforme agraire. Sa réalisation bien que très opportune au point de vue social, car elle faisait disparaître une iniquité qui se perpétuait depuis des siècles, causa un grave préjudice au développement économique de la Roumanie.

Quant à la quantité des terres expropriées jus-

qu'au 1<sup>er</sup> juin 1926, on avait exproprié 5.822.000 hectares se répartissant comme suit : 2.730.000 dans l'ancien royaume, 1.600.000 en Transylvanie et en Bukovine et 1.492.000 en Bessarabie. Il fut décidé qu'on dédommagerait les propriétaires expropriés à raison de 1.600 lei par hectare. L'Etat, se substituant aux paysans qui ne possédaient pas les sommes nécessaires au paiement de leurs nouvelles propriétés, émit à partir de 1922 des titres de rente 5 % amortissables en 50 ans. Les paysans avaient cinquante ans pour s'acquitter envers l'Etat et ils n'étaient tenus de payer que la somme représentant la valeur proprement dite des terres expropriées, les intérêts restant à la charge de l'Etat.

Certes cette opération était on ne peut plus avantageuse pour les paysans. On ne pourrait pas en dire autant des grands propriétaires qui furent réellement spoliés autant par le prix très modique d'évaluation de leurs terres que par les modalités de paiement. En effet, ils n'étaient pas payés en numéraire, mais en titres de rente dont la valeur baissa en très peu de temps à 40 % du taux d'émission. Ce qu'on peut reprocher à la réforme agraire c'est d'avoir trop méconnu les intérêts des grands propriétaires en leur allouant une indemnité tout à fait dérisoire et en leur imposant de la sorte un trop grand sacrifice.

Au surplus, par l'émission des titres de rente, la Dette Publique s'est sensiblement accrue, et de la manière dont nos paysans cultivent leurs terres, il est peu probable qu'ils parviennent jamais à rembour-

ser l'Etat de toutes les sommes que celui-ci a déjà avancées pour eux.

SECTION IV. — *Causes politiques et psychologiques.*

A part les causes financières et économiques qui ont déterminé la baisse de notre monnaie, le cours de notre change a été, à notre sens, également influencé par d'autres causes qu'il faut chercher dans le domaine politique et psychologique.

Ainsi la même loi qui avait décidé l'expropriation des grandes propriétés, la loi du 19 juillet 1917, en modifiant les articles 57 et 67 de la constitution roumaine, pose le principe du suffrage universel destiné à remplacer dorénavant le vote censitaire qui avait existé chez nous jusqu'à cette date. Il est certain que ce dernier système de vote tant de fois critiqué et choquant aussi fort les idées d'égalité qui se faisaient jour chez nous, ne pouvait guère subsister dans un pays aussi assoiffé de civilisation que la Roumanie et aussi désireux de s'approcher autant que possible du mode d'élection des pays occidentaux. Mais si, en elle-même, cette réforme était louable et tout à l'honneur de notre Parlement, en fait elle donna de très mauvais résultats. En effet, dès les premières élections au suffrage universel, des hommes d'Etat éminents, dont les qualités politiques avaient déjà été maintes fois mises à l'épreuve, n'obtinrent point de mandat de leurs électeurs, alors que des personnes d'une capacité moindre ont été élues députés. L'ignorance complète dans laquelle se trouvaient les masses électorales en tout ce qui concernait les affaires publiques, explique ces résultats à première

vue paradoxaux. Dans une période aussi difficile à traverser que celle par laquelle a passé la Roumanie pendant les premières années de paix, il nous aurait fallu un gouvernement composé d'hommes ayant l'expérience et l'autorité nécessaires à la résolution des problèmes complexes et délicats que présentaient les événements. Au lieu de cela, nous avons eu au pouvoir des ministères de courte durée dont chacun a fait plus de mal que de bien à notre pays. Notamment presque tous se sont montrés impuissants à réprimer les désordres de toutes sortes causés par les socialistes à l'intérieur du pays. Ceux-ci déclenchèrent en 1919 et 1920, à plusieurs reprises des grèves dans les diverses institutions et entreprises de l'Etat et particulières, et naturellement la bonne marche des services publics, ainsi que la production générale de la Roumanie s'en ressentirent.

En ce qui concerne spécialement nos ministres de Finances de cette période, ils se sont succédés les uns après les autres à de brefs intervalles et aucun n'a amélioré en quoi que ce soit la situation critique de notre Trésor. Or, il est indiscutable que tous ces maux nous viennent du suffrage universel dont l'inauguration en Roumanie n'aurait dû avoir lieu qu'après une longue éducation des masses électorales. En procédant de cette manière, on aurait évité l'accession au pouvoir des démagogues incapables qui ont fait un si grand tort à notre pays.

D'autre part, si l'on ajoute la situation trouble des Etats voisins de la Roumanie et les relations d'inimitié que nous entretenions avec eux, la possibilité

d'une guerre de la part des Hongrois ou des Bolchevicks en vue de reconquérir les territoires qu'ils avaient récemment perdus, on peut se rendre compte du peu de confiance que, à juste titre, pouvait nous accorder l'étranger. Aussi les capitalistes français, anglais ou américains ont-ils constamment refusé de nous prêter leur concours, pendant cette période. Ce qui est surprenant c'est la persistance même à l'heure actuelle de cette attitude des capitalistes étrangers à l'égard de la Roumanie. Car il faut reconnaître que depuis 1923, nous avons réalisé de grands progrès à tous les points de vue et, à notre sens, le pays a pleinement droit maintenant à une confiance entière de la part de l'étranger.



## CHAPITRE II

LA DÉPRÉCIATION DU LEU ENTRE LES ANNÉES 1919-1927.

LA HAUSSE DES PRIX ET LA CRISE DE CRÉDIT

PENDANT CETTE PÉRIODE

SECTION I. — *La baisse du change roumain*

*de 1919 à 1928*

Jusqu'au mois d'août 1919, le leu ne fut pas coté officiellement aux bourses étrangères. Ce n'est donc qu'à partir de cette date que l'on peut étudier son cours par rapport aux devises-or, la comparaison avec celles-ci constituant le meilleur moyen susceptible de nous donner une idée précise de la valeur réelle de notre monnaie.

En prenant le dollar pour terme de comparaison, voici quels ont été les cours enregistrés par notre monnaie, à la bourse de New-York, pendant les années 1919-1927 :

| Années     | Cours maximum<br>(100 lei) | Cours<br>minimum<br>(100 lei) | Moyenne<br>annuelle<br>(100 lei) |
|------------|----------------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| 1919 ....  | 5.06 dollars               | 3.05 dollars                  | 4.26 dollars                     |
| 1920 ....  | 2.75 »                     | 1.27 »                        | 1.92 »                           |
| 1921 ....  | 1.75 »                     | 0.69 »                        | 1.24 »                           |
| 1922 ..... | 0.97 »                     | 0.60 »                        | 0.70 »                           |
| 1923 ....  | 0.51 »                     | 0.46 »                        | 0.48 »                           |
| 1924 ....  | 0.54 »                     | 0.43 »                        | 0.48 »                           |
| 1925 ....  | 0.51 »                     | 0.45 »                        | 0.47 »                           |
| 1926 ....  | 0.54 »                     | 0.37 »                        | 0.45 »                           |
| 1927 ....  | 0.70 »                     | 0.60 »                        | 0.61 »                           |

En prenant pour base la parité d'avant-guerre qui était de 19.29 dollars pour 100 lei (le dollar valait 5,18 lei), l'indice du cours du change est, au mois d'août 1919 de 381. Au lendemain de la guerre, le leu avait donc perdu près de 75 % de sa valeur. Cette forte dépréciation ne fit que s'accroître dans des proportions considérables dans les années qui suivirent. Ainsi, le cours des 100 lei passe du 1<sup>er</sup> août au 31 décembre 1919 de 5.06 dollars à 3.05 dollars. Il est au mois de janvier 1920 à 2.17 dollars, marquant une transition très prononcée entre le mois de décembre 1919 et le mois de janvier 1920 et baisse à 1,27 dollars, à la fin de l'année. En 1921 les 100 lei débutent à 1.37 dol. pour finir au mois de décembre à 0.79 dol. En 1922, nous enregistrons une nouvelle baisse de notre monnaie, la valeur des 100 lei passant de 0.76 à 0.60 dol. Pendant les années 1923-1924-1925, le leu se maintient à peu près au même

cours, les 100 lei valant environ, pendant cette période 0.48 dollars. Notre devise accuse par conséquent une sorte de stabilisation de fait, naturellement en ce qui concerne seulement les moyennes annuelles et la moyenne triennale. Les variations saisonnières et les fluctuations de notre monnaie, ont été néanmoins très amples pendant ces trois années. Ainsi, quant aux moyennes mensuelles, le cours du leu varie entre 50 %, en janvier 1923 et 0.7 % en avril 1923 et quant aux cours journaliers entre 55 % en 1923 et 13.99 % en 1925.

Avec le mois de janvier 1926, commence une nouvelle période de baisse de notre monnaie qui se poursuit jusqu'au mois de mai de la même année. A ce moment l'indice du cours du change accuse des chiffres qui n'avaient encore jamais été enregistrés. Le dollar monte en effet, à la Bourse du Bucarest jusqu'à 297 lei, ce qui correspond à 0.34 dollars pour 100 lei à la Bourse de New-York.

Pendant tout le mois de mai, il y eut un grand désarroi à Bucarest ; beaucoup de gens craignant que la dépréciation du leu n'aille en s'accroissant davantage, voulurent transformer toutes leurs disponibilités en dollars malgré son cours extrêmement relevé. Heureusement cette panique est presque aussitôt enrayée par la réaction de notre change.

Quant à la dépréciation foudroyante de notre monnaie entre le mois de janvier et le mois de mai 1926, elle est due en premier lieu au déficit de la balance commerciale qui a provoqué un déséquilibre entre la demande et l'offre des devises étrangères,

le résultat étant la hausse soudaine et très prononcée de ces dernières. En effet, à part le déficit légué par l'année 1925, le gouvernement avait commis l'imprudence de ne pas tenir secrets ses projets de majoration du tarif douanier au cours de l'année 1926. Aussi, voulant profiter de la différence de taxes entre l'ancien et le nouveau tarif, nos commerçants s'empressèrent-ils de faire de très fortes commandes à l'étranger, dépassant largement les nécessités du présent. Or, ces commandes devaient être réglées de suite, les négociants des pays où elles avaient été passées, ne nous accordant plus de crédits à court terme, comme ils avaient l'habitude de le faire avant la guerre, à cause du manque de confiance que nous leur inspirions.

A cette explication de la baisse de notre monnaie, vient s'ajouter la politique erronée suivie par la Banque Nationale en ce qui concerne l'achat et la vente des devises étrangères. Car, notre Institut d'émission, au lieu de faire une provision suffisante de devises étrangères pendant la période des exportations et pouvoir, à l'époque du règlement des importations, en vendre, en quantité voulue aux commerçants qui en avaient besoin, est intervenu sur le marché en mai 1926, non pour vendre, mais pour acheter des devises nécessaires au paiement du coupon de notre Dette Publique. Enfin, la spéculation à la baisse du leu, se donnant libre cours à la Bourse de Vienne, a contribué également à la chute de notre change pendant le premier semestre de 1926.

A partir du mois de juin 1926, et jusqu'au mois

de mars 1927, nous assistons à une hausse très sensible de notre change puisque en dix mois la valeur du leu est doublée, le cours des 100 lei à la Bourse de New-York, passant de 0.34 dollars, cours le plus bas, à environ 0.69 dollars, cours le plus élevé. Pendant les neuf derniers mois de l'année 1927, notre change se stabilise, pour ainsi dire, aux environs de 0.62 dollars pour 100 lei.

Cette dépréciation successive de notre devise est due à un complexe de phénomènes dont l'inflation monétaire, le déficit de la balance des comptes et le déséquilibre budgétaire constituent les trois causes essentielles. La situation critique au point de vue financier, monétaire et économique dans laquelle s'est trouvée la Roumanie à la fin de la guerre, loin de s'atténuer dans les premières années de paix, ne fit que s'aggraver jusqu'en 1923. A partir de cette date, cependant, et grâce aux mesures heureuses prises par le gouvernement libéral de l'époque, le budget est équilibré, l'inflation définitivement arrêtée et la balance commerciale devient favorable à notre pays.

Néanmoins, la hausse de notre change à laquelle nous étions bien en droit de nous attendre, ne se produit pas (1). Si les résultats ainsi obtenus par le gouvernement n'ont eu aucune répercussion sur le cours de notre devise, c'est que leur influence bien-faisante sur notre monnaie a été en grande partie annihilée par le manque de confiance que l'étranger

(1) Par rapport à 1923, notre change se trouve amélioré en 1927. Mais la hausse est trop insignifiante pour qu'on en tienne réellement compte.

Pour terminer cette brève étude des variations de notre monnaie, nous donnons ci-dessous un tableau des cours de la livre sterling et du dollar à la Bourse de Bucarest pendant les années 1919-1927 :

*Cours de la livre sterling*

| Années     | Cours maximum | Cours minimum | Moyenne annuelle |
|------------|---------------|---------------|------------------|
| 1919 ..... | 100 lei       | 66 lei        | 79 lei           |
| 1920 ..... | 261 »         | 145 »         | 203 »            |
| 1921 ..... | 541 »         | 220 »         | 329 »            |
| 1922 ..... | 779 »         | 571 »         | 673 »            |
| 1923 ..... | 1.041 »       | 822 »         | 939 »            |
| 1924 ..... | 1.017 »       | 808 »         | 883 »            |
| 1925 ..... | 1.075 »       | 926 »         | 1.006 »          |
| 1926 ..... | 1.440 »       | 852 »         | 1.069 »          |
| 1927 ..... | 946 »         | 780 »         | 825 »            |

*Cours du dollar*

| Années     | Cours maximum | Cours minimum | Moyenne annuelle |
|------------|---------------|---------------|------------------|
| 1919 ..... | 24 lei        | 15 lei        | 18 lei           |
| 1920 ..... | 72 »          | 37 »          | 55 »             |
| 1921 ..... | 140 »         | 57 »          | 86 »             |
| 1922 ..... | 172 »         | 121 »         | 150 »            |
| 1923 ..... | 228 »         | 179 »         | 203 »            |
| 1924 ..... | 231 »         | 178 »         | 201 »            |
| 1925 ..... | 224 »         | 193 »         | 207 »            |
| 1926 ..... | 297 »         | 175 »         | 219 »            |
| 1927 ..... | 194 »         | 159 »         | 169 »            |

SECTION II. — *La hausse des prix*

Il est fort regrettable qu'aucune statistique concernant l'évolution des prix en Roumanie pendant la période de guerre et jusqu'en 1921, n'ait été dressée. Il est cependant certain que dès l'entrée en guerre de notre pays les prix n'ont cessé de hausser. L'inflation monétaire et la crise de production qui ont fait leur apparition en Roumanie à partir de 1916, expliquent cette hausse des prix. En effet, d'une part, nous savons déjà que, dès le début des hostilités, l'Etat a dû contracter, à la Banque Nationale, pour faire face à ses dépenses militaires, une série d'emprunts auxquels ni le gouvernement ni la banque ne sont parvenus à donner une couverture métallique. Cet accroissement excessif de la circulation des billets non gagés, et ne correspondant point au développement des transactions commerciales, a eu pour résultat immédiat la diminution du pouvoir d'achat de notre monnaie et par conséquent la hausse des prix intérieurs.

D'autre part, la guerre a eu de fortes répercussions sur la production. La quantité de marchandises offertes aux consommateurs étant donc très restreinte, ce fait a également contribué à l'élévation des prix pendant cette période.

A partir de 1919 et jusqu'au milieu de 1926, la courbe des prix en Roumanie, n'a cessé de suivre un mouvement ascensionnel. Néanmoins, pendant cette

période de temps, la vie a été moins chère chez nous qu'à l'étranger, autrement dit le pouvoir d'achat du leu à l'intérieur a été supérieur à son pouvoir d'achat à l'extérieur. La politique économique de la Roumanie a largement contribué au maintien de cette différence en faveur de la valeur de notre monnaie à l'intérieur du pays. Les prix se stabilisent dans le second semestre de 1926, pour hausser de nouveau durant toute l'année 1927. Cependant, notre change s'étant amélioré, au cours de cette dernière année, nous assistons, en ce qui concerne la valeur intérieure de notre monnaie, au phénomène contraire à celui qui s'était produit jusqu'alors. En effet, en 1927, le pouvoir d'achat du leu à l'intérieur du pays est devenu inférieur à son pouvoir d'achat extérieur. Ceci ressort clairement de la cote du leu aux bourses étrangères et des indices des prix donnés par les tableaux. Le cours du leu s'est maintenu, en 1927, d'une manière presque invariable, aux environs de 3.20 centimes-or. D'autre part l'indice des prix dans les pays à monnaie forte, a été de 150 par rapport au chiffre 100 représentant le coût de la vie en 1914. En tenant compte de cet indice et de la valeur-or de notre leu, l'indice des prix en Roumanie, pour l'année 1927 aurait dû être de 4.800 et il a été effectivement de 5.190. Le coût de la vie a donc été chez nous plus élevé qu'à l'étranger.

Il nous est malheureusement impossible de donner des tableaux détaillés en ce qui concerne la hausse des prix en Roumanie pendant les années 1919 à 1928. A ce point de vue, l'organisation de notre ser-

vice de la Statistique laisse beaucoup à désirer et c'est pourquoi les résultats de nos recherches ont été des plus modestes.

Ainsi pour les articles d'alimentation, nous sommes parvenus à nous procurer l'indice des prix de gros pour les années 1921-1927. Quant aux autres articles, nous ne possédons que les chiffres relatifs aux années 1926-1927.

Voici quelle a été l'évolution des prix de gros pour les objets d'alimentation, les vêtements et les divers autres objets.

| DÉSIGNATION<br>DES ARTICLES | I N D I C E   D E S   P R I X |       |       |       |       |       |       |             |
|-----------------------------|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|
|                             | 1914                          | 1921  | 1922  | 1923  | 1924  | 1925  | 1926  | 1927<br>(2) |
| Alimentation                | 100                           | 1.305 | 1.708 | 2.500 | 2.985 | 3.250 | 4.800 | 5.135       |
| Vêtements ..                | 100                           | —     | —     | —     | —     | —     | 6.600 | 6.875       |
| Divers objets               | 100                           | —     | —     | —     | —     | —     | 3.500 | 3.560       |
| Moyenne Gé-<br>nérale ....  | 100                           | —     | —     | —     | —     | —     | 4.966 | 5.190       |

La hausse des prix en Roumanie est due à des causes différentes dont il faut citer en premier lieu les émissions exagérées de papier monnaie qui ont provoqué la baisse de notre change. Mais les prix ont été également influencés par l'affaiblissement de la production comme conséquence de la guerre, par la crise des transports et le relèvement des tarifs des chemins de fer, et enfin par la spéculation.

En effet, en 1920, on assiste à un déséquilibre prononcé entre la circulation fiduciaire et la quantité des marchandises. D'une part le pouvoir d'achat du public est sensiblement augmenté par l'inflation mo-

(2) Pour les onze premiers mois.

nétaire et d'autre part le stock de marchandises disponibles à l'intérieur du pays, est extrêmement réduit. La demande dépassant de beaucoup l'offre, les prix augmentent. Manquant de marchandises et désireux de profiter de l'accroissement des disponibilités des particuliers, les commerçants font des commandes excessives à l'étranger. L'équilibre de la balance commerciale est ainsi rompu d'autant plus que les exportations sont forcément très restreintes à cause de la diminution de la production. Le déficit de la balance commerciale agit sur le change dans le sens de la baisse et celui-ci, à son tour, en se dépréciant, fait hausser les prix.

Pour ce qui est de la crise des transports dont souffre la Roumanie depuis plusieurs années, et du relèvement des tarifs des chemins de fer, ces deux circonstances ont eu pour premier résultat d'élever le prix de revient des marchandises achetées par nos commerçants. Ceux-ci, en se dédommageant sur le dos de leurs clients des sommes qu'ils avaient dû déboursier antérieurement, le prix de vente s'en est naturellement sensiblement ressenti.

Enfin, depuis la guerre, la spéculation se donne libre cours en Roumanie. Sous prétexte qu'ils sont exposés, vu l'instabilité de notre monnaie, à une nouvelle baisse du change, qui pourrait réduire à néant leurs bénéfices, nos négociants englobent dans le prix de vente de leurs objets des profits démesurés. Certes, dans un pays dont la situation monétaire est trouble, il est juste et naturel que les commerçants et les industriels perçoivent des bénéfices supérieurs

à ceux de l'époque normale, les risques étant aussi plus grands.

Les commerçants roumains ont cependant dépassé les limites extrêmes de la prévoyance et continuent encore à l'heure actuelle à se comporter en vrais spéculateurs.

### SECTION III. — *La crise de numéraire et ses conséquences*

Malgré et surtout à cause de l'inflation monétaire qui est apparue en Roumanie au lendemain de l'armistice et s'est amplifiée jusqu'en 1922 dans les conditions que nous connaissons déjà, notre pays souffre depuis quelques années d'une crise de numéraire qui va en s'accroissant. Celle-ci, en provoquant une hausse excessive du taux de l'intérêt, s'est traduite dans le domaine économique par une crise de crédit qui devient de jour en jour plus aiguë et plus difficile à supporter par le commerce et l'industrie roumains.

Cette crise de numéraire réside tout d'abord dans l'insuffisance de la circulation fiduciaire.

En effet, avant la guerre, en 1913, le montant total des émissions de la Banque Nationale atteignait à peu près la somme de 500 millions de lei-or. Comme la population se chiffrait à un peu plus de 7 millions d'habitants, cela faisait environ 60-65 lei-or par tête d'habitant de l'ancien royaume.

C'était une situation normale ; les transactions

commerciales n'étaient point entravées, l'intérêt se maintenait à des taux raisonnables et personne ne se plaignait d'un manque de numéraire. La période d'après guerre connaît des émissions très fortes qui portent à plusieurs milliards les billets en circulation et cependant les transactions se font plus rares, une hausse du taux de l'intérêt se produit et une crise sérieuse de crédit naît en Roumanie. C'est que, bien que nominale ment la circulation fiduciaire d'après guerre soit très supérieure à celle de 1913, réduite à sa valeur-or, elle lui est inférieure. Prenons, pour mieux nous rendre compte de cette vérité, comme exemple la quantité des billets en circulation à trois époques différentes, en 1921, 1923 et 1927. Elle s'élève à 13.700 millions en 1921, à 15.800 millions en 1923 et à 21.000 millions en 1927. Notre change est respectivement déprécié 17 fois en 1921, 40 fois en 1923 et 33 fois en 1927. La valeur-or de la circulation est donc, à ces trois époques, de 806 millions, 375 millions et 636 millions. La population de la Grande Roumanie étant d'environ 18 millions d'hommes, cela donne par tête d'habitant la somme de 45, 21 et 35 lei-or. En comparant maintenant ces chiffres à ceux de 1913 sus-indiqués, on peut aisément s'expliquer la crise de numéraire et la crise de crédit qui s'ensuivit.

Cette crise se fait d'autant plus sentir en Roumanie, que chez nous les transactions se font essentiellement grâce aux billets de banque, l'emploi du chèque étant pour ainsi dire inconnu. Si l'on ajoute la dépréciation de l'or qui est de 33 % par rapport à

sa valeur d'avant guerre, on voit que la quantité de papier monnaie circulant dans notre pays est loin de satisfaire aux exigences de l'économie nationale. Aussi, bien que la vitesse de la circulation ait augmenté, la crise de numéraire se fait de plus en plus sentir en Roumanie.

En conséquence, les transactions commerciales à crédit sont de plus en plus nombreuses. Ceci ne suffit cependant pas à remédier aux maux engendrés par la pénurie de numéraire. La seule solution raisonnable est, à notre sens, l'accroissement de la circulation elle-même qu'il faudrait porter, étant donné la population de la Grande Roumanie, la dépréciation du leu et celle de l'or, à environ 50 milliards de lei papier. Cette augmentation des billets en circulation ne pourrait pas nuire au cours de notre change, car ayant lieu en contre partie de l'or ou des devises-or l'encaisse de la Banque Nationale subirait une forte augmentation. En même temps, la production du pays recevrait une nouvelle impulsion et notre commerce extérieur s'en ressentirait très favorablement.

A part l'insuffisance des émissions de la Banque Nationale, il s'est produit en Roumanie un certain nombre de phénomènes qui ont tous eu pour résultat d'amplifier la crise de numéraire qui sévit chez nous depuis la fin de la guerre.

Parmi ces phénomènes citons d'abord le retrait des dépôts en banque par les particuliers. Ces derniers, dans la crainte que les projets de réforme financière du ministre des Finances M. Titulesco, et

spécialement l'impôt sur le capital qui y était prévu, ne soient mis en application, se sont empressés, en 1921, de retirer les sommes qu'ils avaient déposées dans les banques de Bucarest, pensant de la sorte échapper à cet impôt. Cette précaution s'est montrée par la suite bien inutile, car l'impôt sur le capital n'a jamais été réalisé en Roumanie, le parti libéral s'y étant opposé de toutes ses forces. La dépréciation successive de notre monnaie a également contribué à la diminution des dépôts en banque dont le montant est encore à l'heure actuelle très réduit.

La thésaurisation des billets de banque par les paysans constitue une autre cause de la crise de numéraire. Ceux-ci, en effet, ont peu de besoins et produisent eux-mêmes la majorité des objets qui leur sont nécessaires. Mais si les dépenses de nos paysans sont très réduites, il n'en est pas de même de leurs revenus qui atteignent parfois des sommes assez considérables, grâce à la vente de nombreux produits composés essentiellement de divers articles d'alimentation. Ne sachant comment et où placer les sommes qu'ils ont ainsi gagnées, car la plupart d'entre eux ignorent complètement l'emploi que l'on peut faire de l'argent, ils gardent leurs économies chez eux et, de ce fait, la circulation fiduciaire se trouve fatalement diminuée.

La crise de numéraire en Roumanie est enfin due en grande partie à l'impossibilité dans laquelle se trouve l'Etat, depuis plusieurs années, de payer ses fournisseurs. Ceux-ci ne pouvant toucher les sommes auxquelles ils ont cependant droit en échan-

ge de leurs marchandises, sont presque toujours obligés, pour continuer leurs affaires, de faire appel aux différentes banques du pays. Or, comme celles-ci manquent souvent de capitaux disponibles, elles n'accordent guère les crédits qui leur sont demandés et finalement toutes ces circonstances ont pour conséquence d'aggraver considérablement notre situation économique.

La hausse extraordinaire du taux de l'intérêt et le manque de capitaux, résultés de la crise de numéraire dont nous avons déjà étudié les causes ont eu les effets les plus désastreux sur la production. En ce qui concerne l'agriculture, la richesse par excellence de la Roumanie, les cultivateurs, faute de capitaux, ne peuvent apporter la moindre amélioration à la culture de leurs terres.

Quant à l'industrie et au commerce, leur activité est aussi très entravée. Non seulement la création de nouvelles entreprises devient impossible, les fonds nécessaires faisant totalement défaut, mais encore un grand nombre d'entreprises anciennes, malgré un passé prospère, ne pouvant faire face à leurs engagements, sont déclarés en état de faillite. Les salaires et le prix des matières premières ayant beaucoup plus augmenté que les capitaux des négociants, ceux-ci doivent recourir aux crédits qui ne leur sont presque jamais accordés qu'à des conditions fort onéreuses, le taux de l'intérêt variant entre 30-40 %.

Aussi, nombreux sont les négociants roumains qui préfèrent fermer leurs exploitations plutôt que de risquer de vendre à perte ou d'être obligés d'éle-

ver d'une manière excessive le prix de vente de leurs marchandises.

Toutes ces circonstances ont naturellement de très fâcheuses répercussions sur notre commerce extérieur et partant, sur la monnaie roumaine. Cette situation est intolérable. La vie économique du pays est sur le point d'être étouffée par la crise de numéraire qui dure depuis six ans et qui devient de jour en jour plus aiguë.

Le problème de notre change n'en demeure que plus difficile à résoudre. Il faut donc trouver des remèdes propres à enrayer une fois pour toutes cette crise de numéraire.

Pour cela nous avons déjà dit qu'il faudrait que la circulation soit sensiblement augmentée. Mais en supposant que notre gouvernement ne veuille pas recourir à ce moyen, et c'est bien le cas, on pourrait du moins faire payer les terres que nos paysans ont prises en possession par la réforme agraire et pour lesquelles ils n'ont encore presque rien déboursé. En procédant ainsi les sommes considérables que nos paysans détiennent sans les faire fructifier rentre- raient dans la circulation et le marché monétaire serait sensiblement allégé.

D'autre part, le gouvernement devrait à tout prix se procurer les sommes nécessaires au paiement des fournisseurs de l'Etat. La crise actuelle serait ainsi atténuée et l'Etat lui-même y gagnerait dans son prestige.

## CHAPITRE III

### LA SITUATION BUDGÉTAIRE DE LA ROUMANIE

#### DE 1919 A 1928 ET LA RÉFORME FISCALE

Jusqu'à l'entrée en guerre de notre pays, les budgets roumains avaient presque toujours été équilibrés et souvent même ils s'étaient soldés par des excédents plus ou moins importants.

Les lourdes charges imposées à l'Etat au cours des hostilités et dans les premières années de paix, ont totalement changé cet état de choses. Aussi nos budgets accusent-ils entre 1917 et 1922, des déficits qui vont sans cesse en augmentant. Ce n'est qu'à partir de 1922 et grâce essentiellement à la saine politique d'économies adoptée par le gouvernement libéral de l'époque, et spécialement par le Ministre des Finances, M. V. Bratiano, que nous assistons au redressement de notre situation budgétaire.

C'est pourquoi nous avons cru bien faire, en divisant l'étude des budgets roumains d'après guerre, en deux périodes distinctes l'une de l'autre : la période des budgets déficitaires et la période des budgets équilibrés.

#### SECTION I. — *La période des budgets déficitaires*

Avec l'année 1916, l'équilibre budgétaire est rompu. Nous avons déjà vu quels ont été les déficits

pour les années 1916, 1917 et 1918. Pour l'exercice 1919-1920, la situation budgétaire de la Grande Roumanie se présente comme suit :

|                      | Dépenses<br>(en mil.) | Recettes<br>(en mil.) |
|----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Ancien Royaume ..... | 4.162                 | 1.111                 |
| Transylvanie .....   | 687                   | 697                   |
| Bessarabie .....     | 267                   | 103                   |
| Bukovine .....       | 87                    | 88                    |
|                      | <hr/> 5.203           | <hr/> 1.999           |

Soit un déficit de 3.204 millions de lei, dû presque exclusivement à l'ancien royaume dont nous exposons ci-dessous le budget :

| Dépenses                          | Millions de lei |
|-----------------------------------|-----------------|
| Ministère de la Guerre .....      | 1.473,1         |
| » des Finances .....              | 984,2           |
| » de l'Instruction .....          | 260,1           |
| » de l'Intérieur .....            | 399,2           |
| » des Travaux Publics .....       | 751,4           |
| » de la Justice .....             | 44,1            |
| » des Domaines .....              | 201,3           |
| » de l'Industrie et du Commerce.. | 40,2            |
| » des Affaires Etrangères .....   | 7,1             |
| Conseil des Ministres .....       | 1,3             |
|                                   | <hr/> 4.162,0   |

| Recettes                                   | Millions de lei |
|--------------------------------------------|-----------------|
| Impôts directs .....                       | 66,5            |
| Impôts indirects .....                     | 322,8           |
| Droits de Timbre et d'Enregistrement ..... | 93,7            |
| Monopoles .....                            | 263,6           |
| Services publics .....                     | 88,7            |
| Domaines de l'Etat .....                   | 59,5            |
| Subventions .....                          | 15,2            |
| Ministères .....                           | 201,3           |
|                                            | <hr/> 1.111,3   |

En ce qui concerne le chapitre des dépenses, remarquons que le budget très élevé du ministère de la Guerre, s'explique par l'expédition militaire que la Roumanie dut entreprendre en Hongrie en 1919. Quant aux recettes, nous constatons une grande disproportion entre le rendement des impôts directs et le rendement des impôts indirects. Cette disproportion prouve d'une manière évidente les défectuosités et les injustices de notre système fiscal dont nous aurons à nous occuper à la fin de ce chapitre.

Voici la situation des dépenses et des recettes pour l'exercice 1920-1921 :

|                      | Dépenses<br>(en mil.) | Recettes<br>(en mil.) |
|----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Ancien Royaume ..... | 5.907                 | 3.260                 |
| Transylvanie .....   | 610                   | 678                   |
| Bessarabie .....     | 343                   | 285                   |
| Bukovine .....       | 111                   | 198                   |
|                      | <hr/> 6.971           | <hr/> 4.421           |

Le budget de l'ancien royaume fut le suivant :

| Dépenses                           | Millions de lei |
|------------------------------------|-----------------|
| Ministère de la Guerre .....       | 2.055,8         |
| » des Finances .....               | 1.107,6         |
| » de l'Instruction .....           | 311,4           |
| » de l'Intérieur .....             | 386,5           |
| » des Travaux Publics .....        | 437,7           |
| » de la Justice .....              | 79,8            |
| » des Domaines .....               | 97,8            |
| » de l'Industrie et du Commerce .. | 81,2            |
| » des Affaires Etrangères .....    | 10,9            |
| » du Travail .....                 | 25,0            |
| » des Arts .....                   | 79,9            |
| » des Communications .....         | 1.149,5         |

|                                        |         |
|----------------------------------------|---------|
| Sous-Secrétariat de la Réfection ..... | 18,4    |
| Comité agraire .....                   | 61,5    |
| Conseil des Ministres .....            | 4,0     |
|                                        | <hr/>   |
|                                        | 5.907,0 |

| Recettes                                   | Millions de lei |
|--------------------------------------------|-----------------|
| Impôts directs .....                       | 210,6           |
| Impôts indirects .....                     | 1.431,2         |
| Droits de Timbre et d'Enregistrement ..... | 343,0           |
| Monopoles .....                            | 566,4           |
| Services Publics .....                     | 282,4           |
| Domaines de l'Etat .....                   | 108,7           |
| Subventions .....                          | 44,5            |
| Ministères .....                           | 273,2           |
|                                            | <hr/>           |
|                                            | 3.260,0         |

Le budget de l'ancien royaume accuse ainsi un déficit de 2.647 millions de lei. Comme les recettes des nouveaux territoires sont de 97 millions supérieures aux dépenses, le déficit général du budget de la Grande Roumanie, se trouve réduit à 2.550 millions de lei.

Si l'on compare l'exercice de 1920-1921 avec le précédent, on constate une diminution du déficit qui de 3.204 millions passe à 2.550 millions soit une réduction de 654 millions.

En étudiant le chapitre des dépenses, on remarque la création de trois nouveaux ministères, (des Communications, du Travail, et des Arts) d'un Sous-Secrétariat d'Etat (de la Réfection) et d'un Comité Agraire destiné à contrôler et à diriger les travaux d'expropriation des terres au profit des paysans. La création du Ministère des Communications se justifie par l'extrême importance que prend en Rouma-

nie le problème des transports et spécialement celui de la normalisation des chemins de fer. En ce qui concerne les ministères du Travail et des Arts, leur institution était moins impérieusement exigée par les circonstances. Enfin, il eût mieux valu, à notre sens, ne pas créer le Sous-Secrétariat de la Réfection, dont l'existence fut du reste très brève, car son activité s'est avérée des plus modestes.

En passant maintenant au chapitre des recettes on est frappé par le rendement extrêmement faible des contributions directes, surtout si l'on songe à la dépréciation de notre change. Leur montant total n'atteint en effet que 210 millions de lei alors que pour la même période de temps, les impôts indirects rapportent à l'Etat une somme sept fois supérieure (1.431 millions).

Le budget de 1921-1922 diffère des précédents d'abord parce que à part le budget ordinaire, on y trouve également un budget extraordinaire et ensuite, parce que nous y constatons une tentative d'équilibre des dépenses par rapport aux recettes. D'après les évaluations, ce budget devait en effet être équilibré. Il est vrai qu'en fait il ne le fut pas et jusqu'à la clôture de l'exercice, il se solda par un déficit d'environ un milliard de lei. Ce déficit fut néanmoins moindre que les précédents et marqua ainsi un pas de plus vers la période des budgets équilibrés dont le premier fut celui de l'année suivante, le budget de 1922-1923 élaboré par le nouveau ministre des Finances, M. Vintila Bratiano.

Le budget de 1921-1922, fut établi par M. Titu-

lesco, dont les principes financiers qu'il exposa d'ailleurs lui-même dans son très intéressant projet de budget, peuvent se résumer aux propositions suivantes : d'abord, réaliser le plus d'économies possibles sans cependant gêner en quoi que ce soit la bonne marche des services publics. Ensuite, chercher, par l'établissement de nouveaux impôts, à augmenter les recettes sans toutefois risquer d'entraver la production et le progrès économique du pays. Enfin, arriver, par la création d'un fonds spécial, à acquitter peu à peu la dette publique, tout en contractant d'autres emprunts absolument indispensables à la réfection économique de la Roumanie.

Le grand mérite de M. Titulesco, c'est d'avoir prévu, au chapitre des dépenses du budget extraordinaire, les sommes nécessaires au paiement de notre dette publique, ce qui ne s'était plus produit depuis la guerre et d'avoir essayé par tous les moyens à réaliser l'équilibre budgétaire.

On peut cependant lui reprocher, étant donné l'agrandissement considérable du pays et la dépréciation de la monnaie nationale, d'avoir trop réduit les dépenses. Dans ces conditions, il est fort probable que notre ministre des Finances espérait une hausse du leu pendant l'exercice même de 1921-1922, mais cette hausse n'eut malheureusement pas lieu.

Comme nous l'avons déjà indiqué, le budget fut divisé en budget ordinaire et en budget extraordinaire. Voici, en ce qui concerne le budget ordinaire, quelles étaient les évaluations :

| Dépenses                                     | Millions de lei |
|----------------------------------------------|-----------------|
| Ministère de la Guerre .....                 | 925             |
| » des Finances .....                         | 1.926           |
| » de l'Instruction .....                     | 781             |
| » des Arts .....                             | 215             |
| » de l'Intérieur .....                       | 685             |
| » des Travaux Publics .....                  | 202             |
| » de la Justice.....                         | 224             |
| » des Domaines .....                         | 134             |
| » de l'Industrie et du Commerce ..           | 93              |
| » des Affaires Etrangères .....              | 32              |
| » de l'Agriculture .....                     | 164             |
| » des Communications .....                   | 2.260           |
| Conseil des Ministres .....                  | 3               |
| Ministère du Travail .....                   | 22              |
| Crédits supplémentaires et extraordinaires.. | 38              |
|                                              | <hr/>           |
|                                              | 7.704           |

| Recettes                                    | Millions de lei |
|---------------------------------------------|-----------------|
| Impôts directs .....                        | 722             |
| Impôts indirects .....                      | 2.211           |
| Droits de Timbre et d'Enregistrement .....  | 564             |
| Monopoles .....                             | 1.350           |
| Ministère des Com. et Services afférents .. | 2.340           |
| Domaines de l'Etat .....                    | 185             |
| Subventions .....                           | 23              |
| Ministères .....                            | 309             |
|                                             | <hr/>           |
|                                             | 7.704           |

En établissant une comparaison entre l'exercice 1920-1921 et les évaluations budgétaires pour l'exercice 1921-1922, on peut faire les remarques suivantes :

Au chapitre des dépenses, à l'exception du budget du ministère de la Guerre qui est réduit de plus de la moitié (925 mil en 1921 contre 2.055 mil. en 1920), les budgets de presque tous les ministères accusent de fortes augmentations. Quelle en est l'explication ? C'est que M. Titulesco, malgré ses projets

d'économies s'est parfaitement rendu compte qu'il fallait prévoir un accroissement des dépenses de l'Etat étant donné l'effondrement de notre change.

Quant aux recettes, il est intéressant de voir le large appel que notre ministre des Finances fait au rendement des contributions directes par rapport à l'exercice de 1920-1921. Cependant, c'est encore sur le rendement des contributions indirectes et des monopoles qu'il se base surtout pour arriver à l'équilibre du budget. En fait les recettes ont été inférieures aux sommes inscrites à ce chapitre tandis que les dépenses ont dépassé les prévisions.

Passons à présent à l'étude du budget extraordinaire. Celui-ci, dont le montant total s'élève à 2.500 millions de lei, se divise en deux chapitres. Le premier intitulé « La liquidation », envisage au chapitre des dépenses la somme de 1.400 millions de lei devant servir au paiement des intérêts des dettes contractées par notre Etat pendant et après la guerre tant à l'intérieur qu'à l'extérieur du pays, ainsi qu'à la réalisation de l'expropriation. Parmi les revenus destinés à faire face à ces dépenses, figurèrent l'impôt exceptionnel et progressif sur le capital et les sommes que devaient verser les paysans à l'Etat en échange des terres qu'ils avaient reçues. Or l'impôt sur le capital ne fut pas appliqué, le ministre des Finances qui succéda à M. Titulesco, M. Vintila Bratianu, l'ayant jugé inopportun et dangereux et les paysans ne se soucièrent guère de s'acquitter envers l'Etat.

Le deuxième chapitre intitulé « Les réparations »

comprend, aux dépenses, les sommes nécessitées à la reconstruction et au développement économique du pays, ainsi qu'à la construction d'un grand nombre d'écoles à la campagne. Ces dépenses étaient couvertes par un emprunt réservé exclusivement aux réparations et par des revenus hypothétiques tels que l'excédent budgétaire escompté par le ministre des Finances qui ne s'est du reste pas produit.

En fin de compte les revenus prévus au budget extraordinaire rapportant en réalité des sommes insignifiantes, ce budget fut supprimé dès l'année suivante par le nouveau ministre des Finances. Avec l'année budgétaire 1921-1922, se termine la période des budgets déficitaires qui durait depuis 1916.

## SECTION II. — *La période des budgets équilibrés*

Le budget de 1922-1923, se présente de la manière suivante :

| Dépenses                           | Crédits accordés<br>pour l'exercice<br>1922-1923<br>Millions de lei |
|------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|
| Ministère de la Guerre .....       | 1.767                                                               |
| » des Finances .....               | 2.084                                                               |
| » de l'Instruction .....           | 954                                                                 |
| » des Arts .....                   | 223                                                                 |
| » de l'Intérieur .....             | 709                                                                 |
| » des Travaux Publics .....        | 197                                                                 |
| » de la Justice .....              | 219                                                                 |
| » des Domaines .....               | 132                                                                 |
| » de l'Industrie et du Commerce .. | 245                                                                 |
| » des Affaires Étrangères .....    | 26                                                                  |

|                                                             |        |
|-------------------------------------------------------------|--------|
| » de l'Agriculture .....                                    | 161    |
| » des Communications .....                                  | 3.187  |
| Conseil des Ministres .....                                 | 1      |
|                                                             | <hr/>  |
|                                                             | 9.905  |
| Fonds pour fluctuations du change et com-<br>missions ..... | 593    |
|                                                             | <hr/>  |
|                                                             | 10.498 |

| Recettes                                                   | Prévisions<br>pour l'exercice<br>1922-1923 |
|------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|
|                                                            | Millions de lei                            |
| Impôts directs .....                                       | 650                                        |
| Impôts indirects .....                                     | 3.310                                      |
| Droits de Timbre et d'Enregistrement .....                 | 571                                        |
| Monopoles .....                                            | 1.626                                      |
| Ministère des Communications .....                         | 3.125                                      |
| Domaines de l'Etat .....                                   | 186                                        |
| Subventions .....                                          | 31                                         |
| Ministères .....                                           | 562                                        |
|                                                            | <hr/>                                      |
|                                                            | 10.061                                     |
| Revenus non inscrits dans le budget de 1921-<br>1922 ..... | 57                                         |
| Marchandises en dépôts et débiteurs .....                  | 200                                        |
| Disponibilités à l'étranger .....                          | 180                                        |
|                                                            | <hr/>                                      |
|                                                            | 10.498                                     |

Le budget de 1922-1923 accuse donc une augmentation des dépenses d'environ 2.800 mil. de lei par rapport au précédent. Ainsi l'accroissement du budget du ministère des Communications s'explique par la grande importance que donne notre ministre des Finances à la réfection du réseau des chemins de fer roumains. Cependant tout en assurant les sommes nécessaires à la reconstruction de la Roumanie et

au paiement des dettes de l'Etat, M. V. Bratiano s'est montré très prudent dans les prévisions, les recettes d'impôts dépassant celles-ci d'environ 4 milliards. Cette dernière somme a été employée à l'ouverture de crédits nouveaux demandés par le gouvernement. Elle a servi également à payer certains engagements antérieurs devenus exigibles et a permis à l'Etat de faire face à tous ses besoins sans recourir à l'Institut d'émission.

Jusqu'au 1<sup>er</sup> avril 1923 les exercices budgétaires couraient en Roumanie du 1<sup>er</sup> avril au 31 mars. Voulant faire coïncider l'année budgétaire avec l'année du calendrier, ce dernier système paraissant être plus propice à notre pays, le ministre des Finances établit un budget de transition de neuf mois seulement. Voici comment il se présente :

| Dépenses                                 | Crédits accordés<br>Millions de lei |
|------------------------------------------|-------------------------------------|
| Ministère de la Guerre .....             | 2.338,2                             |
| » des Finances .....                     | 4.750,4                             |
| » de l'Instruction .....                 | 1.124,0                             |
| » des Arts .....                         | 259,0                               |
| » de l'Intérieur .....                   | 668,6                               |
| » des Travaux Publics .....              | 179,—                               |
| » de la Justice .....                    | 243,0                               |
| » de l'Agriculture et des Domaines ..... | 392,0                               |
| » de l'Industrie et du Commerce .....    | 233,9                               |
| » des Affaires Etrangères .....          | 28,9                                |
| » du Travail .....                       | 450,0                               |
| » des Communications .....               | 3.932,1                             |
| Conseil des Ministres .....              | 1,8                                 |
|                                          | <hr/>                               |
|                                          | 14.601,0                            |

|                                                                                                                |          |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|
| Fonds destinés à l'amélioration de la situation matérielle des fonctionnaires et pensionnaires de l'Etat ..... | 500,0    |
| Fonds pour l'ouverture de crédits supplémentaires et extraordinaires .....                                     | 305,0    |
|                                                                                                                | <hr/>    |
|                                                                                                                | 15.406,0 |

| Recettes                                  | Prévisions<br>Millions de lei |
|-------------------------------------------|-------------------------------|
| Impôts directs .....                      | 1.577,0                       |
| Impôts indirects .....                    | 5.885,3                       |
| Droits de Timbre et d'Enregistrement .... | 901,2                         |
| Monopoles .....                           | 1.770,0                       |
| Ministère des Communications .....        | 3.542,7                       |
| Domaines de l'Etat .....                  | 264,4                         |
| Subventions .....                         | 27,8                          |
| Ministères .....                          | 1.437,6                       |
|                                           | <hr/>                         |
|                                           | 15.406                        |

En le comparant à l'exercice précédent, le budget de 1923, accuse une augmentation d'environ 5 milliards au chapitre des dépenses. Cet accroissement des crédits accordés pour les neuf derniers mois de 1923, est dû d'une part à la dépréciation du change qui est survenue d'une année à l'autre, et d'autre part du fait que les crédits accordés par le budget de 1922 s'étaient montrés insuffisants. En ce qui concerne spécialement le budget du ministère des Finances, il faut remarquer qu'une somme de 2.660 millions de lei a été prévue pour le service de notre Dette Publique.

Les dépenses ont été entièrement couvertes par les ressources ordinaires de l'Etat. En ce sens les sommes prévues au chapitre des recettes ont, non seulement été réalisées, mais encore les recettes d'im-

pôts ont dépassé les prévisions. L'accroissement des recettes s'explique par l'essor général du pays et par la mise en application de la nouvelle réforme des contributions directes qui a eu pour conséquence immédiate d'améliorer sensiblement le rendement de ces contributions.

L'établissement du budget pour l'année 1924, est le suivant :

| Dépenses                                                                                                               | Crédits accordés<br>Millions de lei |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------|
| Ministère de la Guerre .....                                                                                           | 3.573,7                             |
| » des Finances .....                                                                                                   | 6.750,2                             |
| » de l'Instruction .....                                                                                               | 1.845,0                             |
| » des Arts .....                                                                                                       | 446,5                               |
| » de l'Intérieur .....                                                                                                 | 1.094,4                             |
| » des Travaux Publics .....                                                                                            | 280,7                               |
| » de la Justice .....                                                                                                  | 425,5                               |
| » de l'Agriculture et des Domaines .....                                                                               | 626,8                               |
| » de l'Industrie et du Commerce ..                                                                                     | 395,9                               |
| » des Affaires Etrangères .....                                                                                        | 139,6                               |
| » de la Santé Publique .....                                                                                           | 763,2                               |
| » du Travail .....                                                                                                     | 85,1                                |
| » des Communications .....                                                                                             | 6.212,7                             |
| Conseil des Ministres .....                                                                                            | 2,5                                 |
|                                                                                                                        | <hr/>                               |
|                                                                                                                        | 22.642,8                            |
| Pour la réparation du matériel roulant des<br>chemins de fer .....                                                     | 300,0                               |
| Fonds destinés à l'amélioration de la situa-<br>tion matérielle des fonctionnaires et<br>pensionnaires de l'Etat ..... | 550,0                               |
| Fonds pour l'ouverture des crédits supplé-<br>mentaires et extraordinaires .....                                       | 507,2                               |
|                                                                                                                        | <hr/>                               |
| Total général .....                                                                                                    | 24.000,0                            |

| Recettes                                  | Prévisions<br>Millions de lei |
|-------------------------------------------|-------------------------------|
| Impôts directs .....                      | 2.990,0                       |
| Impôts indirects .....                    | 8.445,0                       |
| Droits de Timbre et d'Enregistrement .... | 1.411,4                       |
| Monopoles .....                           | 3.430,5                       |
| Ministère des Communications .....        | 5.191,7                       |
| Domaines de l'Etat .....                  | 415,8                         |
| Subventions .....                         | 37,3                          |
| Ministères .....                          | 2.078,3                       |
|                                           | <hr/>                         |
|                                           | 24.000,0                      |

Au chapitre des dépenses, à part la réunion des ministères des Domaines et de l'Agriculture en un seul ministère, réalisée en 1923, on constate la scission du ministère du Travail, en deux ministères distincts. (Le ministère du Travail et le ministère de la Santé Publique).

Les 300 millions destinés à la réfection de notre réseau ferroviaire témoignent de l'importance que l'on donne chez nous à cette question. Les 250 millions attribués aux fonctionnaires publics et aux pensionnaires de l'Etat, venant s'ajouter aux 500 millions accordés en 1923, ont pour but de compenser la hausse continue des prix. Cependant malgré ces diverses allocations et malgré le déficit de plus d'un milliard des chemins de fer, le budget a été équilibré par des ressources normales seulement. Pour ce qui est du chapitre des recettes, le rendement des impôts directs est en amélioration mais comme par le passé, ce sont les contributions indirectes qui jouent le rôle prépondérant dans le total des prévisions :

Passons maintenant à l'exercice pour l'année 1925.

| Dépenses                                                                                                              | Crédits accordés<br>Millions de lei |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------|
| Ministère de la Guerre .....                                                                                          | 4.324,8                             |
| » des Finances .....                                                                                                  | 7.607,4                             |
| » de l'Instruction .....                                                                                              | 2.180,7                             |
| » des Arts .....                                                                                                      | 551,5                               |
| » de l'Intérieur .....                                                                                                | 1.253,9                             |
| » des Travaux Publics .....                                                                                           | 306,2                               |
| » de la Justice .....                                                                                                 | 512,0                               |
| » de l'Agriculture et des Domaines .....                                                                              | 723,2                               |
| » de l'Industrie et du Commerce ..                                                                                    | 438,7                               |
| » des Affaires Etrangères .....                                                                                       | 227,9                               |
| » du Travail .....                                                                                                    | 103,0                               |
| » de la Santé Publique .....                                                                                          | 901,0                               |
| » des Communications .....                                                                                            | 9.436,5                             |
| Conseil des Ministres .....                                                                                           | 3,2                                 |
|                                                                                                                       | <hr/>                               |
|                                                                                                                       | 28.540,0                            |
| Fonds destiné à l'amélioration de la situa-<br>tion matérielle des fonctionnaires et<br>pensionnaires de l'Etat ..... | 2.000,0                             |
| Fonds destiné au paiement des dommages<br>de guerre et des bons de réquisition..                                      | 250,0                               |
| Fonds pour l'ouverture de crédits supplé-<br>mentaires et extraordinaires .....                                       | 960,0                               |
|                                                                                                                       | <hr/>                               |
| Total général .....                                                                                                   | 31.750,0                            |
|                                                                                                                       | <hr/>                               |
| Recettes                                                                                                              | Prévisions<br>Millions de lei       |
| Impôts directs .....                                                                                                  | 3.498,0                             |
| Impôts indirects .....                                                                                                | 9.635,0                             |
| Droits de Timbre et d'Enregistrement ....                                                                             | 1.601,5                             |
| Monopoles .....                                                                                                       | 4.711,7                             |
| Ministère des Communications .....                                                                                    | 9.634,9                             |
| Domaines de l'Etat .....                                                                                              | 384,0                               |
| Subventions .....                                                                                                     | 445,3                               |
| Ministères .....                                                                                                      | 2.239,6                             |
|                                                                                                                       | <hr/>                               |
|                                                                                                                       | 31.750,0                            |

Les prévisions pour l'année 1925, sont de 7.750

mil. de lei supérieurs aux prévisions de l'année 1924. Ce surplus est ainsi réparti : 508 mil. aux impôts directs, 1.190 mil. aux impôts indirects, 190 mil. aux Droits de Timbre, 1.281 aux monopoles, 4.443 mil. au ministère des Communications, 8 mil. aux subventions et enfin 162 mil. aux divers ministères, ce qui donne un total de 7.782 mil. de lei, duquel il faut déduire les 32 mil. qui représentent la diminution des revenus des domaines. Il resta donc 7.750 mil. de lei. Nous nous hâtons de dire que cette plus-value accusée par les prévisions n'avait à la base rien de chimérique ou d'irréel, mais était au contraire fondée sur des estimations modestes et plutôt pessimistes. Grâce à cet excédent de recettes, qui a d'ailleurs été entièrement couvert par l'Etat, on a pu accorder de sérieuses allocations aux fonctionnaires publics et aux pensionnaires. Les fonds destinés au service de notre Dette Publique et à l'ouverture de crédits supplémentaires, en même temps que les budgets des ministères, ont également été augmentés.

A propos du ministère des Communications, on remarque que, contrairement à ce qui s'était passé en 1924, ce département doit, pour l'année 1925, couvrir ses dépenses par ses propres ressources. En effet, alors qu'en 1924 le budget de ce ministère s'était soldé par un déficit d'environ un milliard de lei, en 1925 il est équilibré bien que les dépenses soient de 4 milliards plus fortes. Pour arriver à ce résultat, on a dû augmenter les tarifs des chemins de fer qui étaient du reste bien au-dessous, en valeur or, à ceux d'avant guerre.

Tel a été le budget pour l'année 1926.

| Dépenses                                                                                                                       | Crédits accordés<br>Millions de lei |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------|
| Ministère de la Guerre .....                                                                                                   | 5.024,6                             |
| » des Finances .....                                                                                                           | 9.193,5                             |
| » de l'Instruction .....                                                                                                       | 2.643,0                             |
| » des Arts .....                                                                                                               | 656,8                               |
| » de l'Intérieur .....                                                                                                         | 1.465,6                             |
| » des Travaux Publics .....                                                                                                    | 258,0                               |
| » de la Justice .....                                                                                                          | 648,8                               |
| » de l'Agriculture et des Domaines .....                                                                                       | 795,5                               |
| » de l'Industrie et du Commerce .....                                                                                          | 333,5                               |
| » des Affaires Etrangères .....                                                                                                | 50,7                                |
| » du Travail .....                                                                                                             | 125,5                               |
| » de la Santé Publique .....                                                                                                   | 918,9                               |
| » des Communications .....                                                                                                     | 1.398,0                             |
| Conseil des Ministres .....                                                                                                    | 3,9                                 |
| <b>Total</b> .....                                                                                                             | <b>23.516,3</b>                     |
| Fonds destiné à l'amélioration de la situation matérielle des fonctionnaires et pensionnaires de l'Etat .....                  | 3.000,0                             |
| Fonds destiné aux départements et communes résultant de la loi sur la décentralisation administrative .....                    | 395,0                               |
| Fonds pour l'ouverture de crédits supplémentaires et extraordinaires .....                                                     | 1.338,7                             |
| <b>Total</b> .....                                                                                                             | <b>28.250,0</b>                     |
| Des disponibilités de 1925, à partager en six mois, à partir du 1 <sup>er</sup> juillet 1926, aux fonctionnaires publics ..... | 1.000,0                             |
| <b>Total général</b> .....                                                                                                     | <b>29.250,0</b>                     |

| Recettes                                   | Prévisions<br>Millions de lei |
|--------------------------------------------|-------------------------------|
| Impôts directs .....                       | 4.454,5                       |
| Impôts indirects .....                     | 10.359,0                      |
| Droits de Timbre et d'Enregistrement ..... | 2.781,0                       |
| Monopoles .....                            | 5.752,0                       |
| Ministère des Communications .....         | 1.885,6                       |
| Domaines de l'Etat .....                   | 433,1                         |
| Subventions .....                          | 23,3                          |
| Ministères .....                           | 2.551,5                       |
| <b>Total</b> .....                         | <b>28.250,0</b>               |
| Des disponibilités du budget de 1925 ..... | 1.000,0                       |
| <b>Total général</b> .....                 | <b>29.250,0</b>               |

Le budget de 1926, se chiffrant à 29.250 mil. est en apparence inférieur de 2.500 mil. à celui de 1925 qui a été de 31.750 mil. Pour faire une juste comparaison entre ces deux budgets, il faut tenir compte du fait que les dépenses et les revenus des chemins de fer roumains ne sont pas comprises dans le budget de 1926, ce qui n'a pas été le cas jusqu'à cette année. Désormais cette administration de l'Etat doit se suffire à elle-même. Elle possède un budget à part, qui est voté comme le budget général et en même temps que lui par la Chambre des Députés. Aussi, si l'on retranche du budget de 1925 les dépenses des chemins de fer ; il se trouve réduit à environ 24 milliards seulement.

Au chapitre des dépenses, nous constatons d'abord un accroissement d'environ un milliard et demi du budget du ministère des Finances, dû essentiellement au service de notre Dette Publique qui réclame chaque année des sommes plus importantes. On remarque également la progression constante des fonds destinés à la hausse des salaires des fonctionnaires publics. Ce fonds s'élève en effet, pour l'année 1926, à quatre milliards de lei, dont un milliard prélevé sur les disponibilités de l'exercice précédent, alors qu'il n'avait été que de deux milliards en 1925. Au total la différence entre les deux exercices est d'environ cinq milliards. En ce qui concerne le chapitre des recettes, le total des prévisions est de 5.240 millions supérieur par rapport à l'exercice précédent. Cette augmentation est due pour la somme de 1.600 millions, à l'unification de la loi du Timbre et à la modification des

tarifs de la Régie et de l'administration des Postes. Le reste provient de l'accroissement normal des ressources de l'Etat. Les prévisions s'étant pleinement réalisées, il a été facile d'équilibrer le budget de 1926.

Le budget de 1927, se présente de la manière suivante :

| Dépenses                                                                                                      | Crédits accordés<br>Millions de lei   |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------|
| Ministère de la Guerre .....                                                                                  | 6.904,1                               |
| » des Finances .....                                                                                          | 12.747,3                              |
| » de l'Instruction .....                                                                                      | 4.001,0                               |
| » des Arts .....                                                                                              | 1.076,9                               |
| » de l'Intérieur .....                                                                                        | 1.959,1                               |
| » des Travaux Publics .....                                                                                   | 333,7                                 |
| » de la Justice .....                                                                                         | 983,9                                 |
| » de l'Agriculture et des Domaines .....                                                                      | 1.134,6                               |
| » de l'Industrie et du Commerce .....                                                                         | 479,2                                 |
| » des Affaires Etrangères .....                                                                               | 85,5                                  |
| » de la Santé Publique .....                                                                                  | 1.109,8                               |
| » des Communications .....                                                                                    | 693,5                                 |
| Conseil des Ministres .....                                                                                   | 12,6                                  |
| <b>Total .....</b>                                                                                            | <b>31.687,1</b>                       |
| Fonds destiné à l'amélioration de la situation matérielle des fonctionnaires et pensionnaires de l'Etat ..... | 1.000,0                               |
| Fonds pour l'ouverture de crédits supplémentaires et extraordinaires .....                                    | 702,9                                 |
| <b>Total général .....</b>                                                                                    | <b>33.390,0</b>                       |
| <b>Recettes</b>                                                                                               | <b>Prévisions<br/>Millions de lei</b> |
| Impôts directs .....                                                                                          | 6.407,0                               |
| Impôts indirects .....                                                                                        | 12.629,0                              |
| Droits de Timbre et d'Enregistrement ....                                                                     | 2.818,0                               |

(1) Les prévisions pour 1927 se sont accrues de 1.250 mil. de lei au cours de l'année (750 mil. impôts indirects et 500 mil. Droits de Timbre) atteignant ainsi un total de 34.640 mil. de lei.

|                                        |          |
|----------------------------------------|----------|
| Monopoles . . . . .                    | 6.996,0  |
| Ministère des Communications . . . . . | 710,9    |
| Domaines de l'Etat . . . . .           | 814,1    |
| Subventions . . . . .                  | 24,3     |
| Ministères . . . . .                   | 2.990,7  |
| <hr/>                                  |          |
| Total . . . . .                        | 33.390,0 |

Le budget de 1927 est de 4.140 millions de lei supérieur à celui de 1926. La différence entre les crédits accordés aux différents départements pour l'année 1927 et ceux accordés en 1926, est bien plus accentuée puisqu'elle s'élève à la somme de 7,700 milliards environ. En échange les indemnités aux fonctionnaires publics et les fonds destinés à l'ouverture de crédits extraordinaires se chiffraient dans le budget de 1926 à 5.338 mil. et ne sont inscrits dans le budget de 1927 que pour une somme de 1.702 mil.

Cependant, malgré l'augmentation assez forte des dépenses, le budget de 1927, a pu être équilibré. Du moins les chiffres que nous possédons concernant les recettes d'impôts pour les neuf premiers mois de l'année, nous donnent-ils le droit de faire cette assertion. Comme par le passé l'équilibre a été obtenu grâce seulement aux ressources ordinaires de l'Etat. Ainsi par exemple, l'appareil fiscal fonctionnant dans de meilleures conditions, les contributions directes rapporteront quatre milliards de plus, comme il a été prévu. D'une manière générale, on peut dire que, étant donné les résultats pour les neuf premiers mois de 1927, les prévisions se réaliseront entièrement. En effet, l'accroissement progressif du rendement,

non seulement des impôts directs, mais encore des contributions indirectes, des monopoles et des droits de Timbre et d'Enregistrement, en constituent la meilleure preuve.

Nous arrivons ainsi au dernier budget élaboré, il y a seulement quelques mois par notre ministre des Finances, M. V. Bratiano, et dont nous donnons ci-dessous, en détail, les chapitres des dépenses et des recettes ; voici donc, le budget pour l'année 1928 :

| Dépenses                                                                                                             | Crédits accordés<br>Millions de lei |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------|
| Ministère de la Guerre .....                                                                                         | 7.830,5                             |
| » des Finances .....                                                                                                 | 14.736,1                            |
| » de l'Instruction .....                                                                                             | 4.732,2                             |
| » des Arts .....                                                                                                     | 1.295,9                             |
| » de l'Intérieur .....                                                                                               | 2.081,3                             |
| » des Travaux Publics .....                                                                                          | 354,8                               |
| » de la Justice .....                                                                                                | 1.077,4                             |
| » de l'Agriculture et des Domaines .....                                                                             | 1.386,6                             |
| » de l'Industrie et du Commerce ..                                                                                   | 510,0                               |
| » des Affaires Etrangères .....                                                                                      | 98,1                                |
| » du Travail .....                                                                                                   | 240,1                               |
| » de la Santé Publique .....                                                                                         | 1.181,9                             |
| » des Communications .....                                                                                           | 712,0                               |
| Conseil des Ministres .....                                                                                          | 13,1                                |
| Total .....                                                                                                          | 36.250,0                            |
| 1. Le reste de 20 o/o de la somme allouée<br>en 1927 aux fonctionnaires publics ....                                 | 200,0                               |
| 2. Fonds pour l'ouverture de crédits supplé-<br>mentaires et extraordinaires .....                                   | 1.000,0                             |
| 3. Fonds destiné à la rectification et à l'uni-<br>formisation des pensions militaires et<br>civiles .....           | 100,0                               |
| 4. Aux grands blessés de guerre .....                                                                                | 50,0                                |
| 5. Pour faciliter le crédit nécessaire à la<br>construction des habitations pour les<br>fonctionnaires publics ..... | 100,0                               |
| 6. Pour les travaux exceptionnels .....                                                                              | 250,0                               |
| 7. Pour les dommages de guerre .....                                                                                 | 100,0                               |

|                                                           |          |
|-----------------------------------------------------------|----------|
| 8. Pour le paiement des créances des exercices clos ..... | 300,0    |
| Total général .....                                       | 38.350,0 |

| Recettes                                  | Prévisions<br>Millions de lei |
|-------------------------------------------|-------------------------------|
| Impôts directs .....                      | 7.282,0                       |
| Impôts indirects .....                    | 13.297,0                      |
| Droits de Timbre et d'Enregistrement .... | 3.600,0                       |
| Monopoles .....                           | 7.461,8                       |
| Ministère des Communications .....        | 726,5                         |
| Domaines de l'Etat .....                  | 935,1                         |
| Subventions .....                         | 34,3                          |
| Ministères .....                          | 3.013,3                       |
| Total .....                               | 38.350,0                      |

Par rapport au budget de 1927, le budget de 1928 présente une augmentation de 3.710 mil. de lei. Il est plus que probable que le budget sera finalement équilibré car les prévisions se révèlent plutôt modestes. En effet l'accroissement des recettes entre les années 1922-1927, a été d'environ 5 milliards d'une année à l'autre. Il est donc presque certain que les 3.710 millions représentant la différence entre les années 1927 et 1928, seront aisément couverts.

A un autre point de vue, pour ne pas croire que l'augmentation constante accusée par nos budgets à partir de 1922, est due uniquement à la dépréciation de notre -change, nous donnons ci-dessous un tableau, dans lequel la valeur des budgets roumains pendant cette période, est exprimée en dollars :

| Années              | Cours du<br>dollar | Valeur des<br>budgets<br>en millions de dollars |
|---------------------|--------------------|-------------------------------------------------|
| 1914-1915 .....     | 5                  | 108                                             |
| 1922-1923 .....     | 151                | 69                                              |
| 1923 (neuf mois) .. | 205                | 75                                              |
| 1924 . . . . .      | 204                | 118                                             |
| 1925 . . . . .      | 204                | 156                                             |
| 1926 . . . . .      | 220                | 188                                             |
| 1927 . . . . .      | 168                | 206                                             |

Les chiffres de ce tableau nous prouvent l'accroissement réel des ressources de l'Etat, malgré la baisse de notre monnaie. Ces chiffres nous expliquent aussi comment l'Etat est parvenu à faire face à ses besoins, malgré l'agrandissement considérable de notre pays sans recourir à l'emprunt et sans que la bonne marche des services publics soit entravée par une trop forte compression des dépenses.

Ainsi l'équilibre budgétaire qui a été réalisé en Roumanie, dès 1922, est dû d'une part à la politique d'économies suivie par notre ministre des Finances, M. V. Bratiano, et d'autre part à la réforme des contributions directes qui a eu pour conséquence l'amélioration sensible de nos recettes d'impôts. Aussi avant de terminer ce chapitre, croyons-nous utile de donner un court aperçu de cette réforme.

### SECTION III. — *La loi du 23 février 1923 et la réforme fiscale en Roumanie*

Depuis 1876, on n'avait pas remanié du moins dans ses points essentiels, notre système des contri-

butions directes. Or, ce système avait de grandes ressemblances avec l'ancien système fiscal français des quatre contributions directes, et comme celui-ci, il renfermait les défauts et les injustices inhérents aux impôts réels assis d'après les signes extérieurs. Leur rendement s'était accru peu à peu suivant en cela l'essor économique du pays, mais ils n'avaient jamais figuré dans le budget pour une somme importante. La dépréciation monétaire survenue après la guerre, avait encore sensiblement réduit le rendement de nos contributions directes.

En 1921, le ministre des Finances de l'époque, M. Titulesco, frappé par la mauvaise organisation de notre système fiscal, préoccupé surtout de faire face aux dépenses de l'Etat, en faisant seulement appel à ses ressources ordinaires, élaborâ un projet de réforme des impôts directs. Ce projet comportait la création de plusieurs impôts cédulaires sur les différents revenus, d'un impôt complémentaire et progressif sur le revenu global et d'un prélèvement extraordinaire sur le capital combiné avec un impôt sur les bénéfices de guerre et sur l'accroissement de la fortune. Ce projet fut voté par le Parlement mais ne fut pas mis en application. En effet, le parti qui vint au pouvoir, peu après, le parti libéral, convaincu lui-même de la nécessité d'une refonte de nos impôts directs, mais jugeant inapplicable et inopportune la réforme conçue par M. Titulesco, s'empressa d'abroger la loi qui la consacrait.

En ce qui concerne l'impôt sur le capital, le parti libéral prétendait que, vu la pénurie des capitaux

liquides sur notre marché, et l'ignorance dans laquelle on se trouvait quant au montant des fortunes privées, cet impôt était à rejeter sans autre discussion.

Les impôts cédulaires et l'impôt complémentaire et progressif sur le revenu global, ont été jugés bons en principe, mais d'une technique trop compliquée et d'un taux trop élevé pour un pays neuf et en plein essor tel que la Roumanie.

En fait, le projet de M. Titulesco, servit de base aux discussions de 1922 et on peut dire qu'il a beaucoup aidé à l'élaboration de la loi de 1923.

Dans le projet de loi concernant la réforme de notre système des contributions directes, M. V. Brătianu, le nouveau ministre des Finances, expose à force d'arguments et de développements la nécessité impérieuse de cette réforme et l'urgence qu'elle réclame.

Ainsi, au point de vue de la consolidation nationale, dit-il, il faut absolument remplacer les systèmes d'impositions particuliers à chaque province de la Grande Roumanie, par un système unique qui en tous cas ne peut être l'un des systèmes existants, car aucun d'eux ne correspond au régime qui convient aujourd'hui à l'Etat roumain.

Au point de vue de l'équité, il fallait donner plus d'extension aux contributions directes seules capables de redresser les torts causés par les impôts indirects.

Au point de vue purement fiscal, on devait augmenter dans de très fortes proportions le rende-

ment des impôts directs pour ainsi dire nul jusqu'à maintenant.

Mais, ajoute M. V. Bratiano, il ne faut pas non plus tomber dans l'exagération et imposer trop lourdement les contribuables, car à part l'impossibilité dans laquelle ils se trouveraient de payer leurs impôts, par suite de la crise actuelle de numéraire, on risquerait d'entraver l'essor de l'industrie et des entreprises particulières. Or, il faut au contraire, chercher par tous les moyens à encourager la création de pareilles entreprises car le progrès du pays lui-même en dépend.

En analysant le chapitre des recettes de n'importe lequel de nos budgets, on est frappé par la disproportion qu'on découvre entre le rendement des contributions directes et le rendement des contributions indirectes. Il est vrai que parmi les impôts indirects, il en est qu'on a établi dans un but purement économique et non point fiscal, comme les taxes douanières à l'importation destinées à encourager l'industrie nationale naissante. Il en est d'autres qui ne frappent pas les objets de première nécessité et comme tels, on ne peut pas leur reprocher de peser aussi fort sur les classes pauvres que sur les classes riches. Il n'en demeure pas moins vrai que les impôts directs, jusqu'en 1923, ont rapporté à l'Etat des sommes insignifiantes par rapport au total des ressources budgétaires et que par conséquent il a fallu absolument modifier cet état de choses. Mais la réforme apportée par la loi du 23 février 1923 n'a aucunement tendu à la suppression des impôts indirects, car

comme le remarque fort à propos, M. le professeur Allix, « Tous les systèmes fiscaux aussi bien ceux du passé que ceux du présent, ont eu et ont recours à la fois à l'impôt direct et à l'impôt indirect (1). Présentant le grand avantage de rapporter des sommes importantes et qui sont en même temps plus ou moins faciles à percevoir, les impôts indirects seront toujours indispensables à l'Etat. Cependant, certains d'entre eux, dit M. V. Bratiano, sont destinés à disparaître lorsque les circonstances le permettront comme par exemple les taxes à l'exportation instituées uniquement pour prévenir une crise à l'intérieur du pays due à la baisse de notre monnaie.

D'autres au contraire persisteront encore longtemps s'imposant autant par leur rendement dont le Trésor a grandement besoin que par les buts auxquels ils correspondent.

Les impôts institués par la loi de 1923, frappent toutes les branches d'activité. Ils comprennent six cédules, à savoir :

- a) L'impôt sur les revenus agricoles.
- b)   »       »       »       de la propriété bâtie.
- c)   »       »       »       des valeurs mobilières.
- d)   »       »       »       commerciaux et industriels.
- e)   »       »       salaires.
- f)   »       »       revenus des professions libres.

Ces impôts sont appelés « élémentaires » car d'après M.V. Bratiano, ils forment les éléments nécessaires à l'établissement de l'impôt sur le revenu, par ex-

(1) M. le Professeur Ed. Allix. Cours de doctorat de Science financière. Année 1924-1925, pages 22 et 23.

cellence, l'impôt global. La déclaration de ces revenus est en principe obligatoire et elle est contrôlée. La constatation est faite par des commissions mixtes. Ces impôts sont proportionnels. Leur taux varie, d'après les cédulés, entre 4 et 15 % auxquels s'ajoutent les centimes additionnels au profit de la commune, du département, de l'assistance publique, etc... L'assiette de ces contributions est basée sur le revenu réel, mais en définitive, à défaut d'une connaissance exacte de ce revenu, on est arrivé à un compromis en taxant les divers revenus d'après certains indices tels que le chiffre d'affaires, ou d'après des évaluations.

La loi du 23 février 1923 présente une particularité concernant la cédule des bénéfices commerciaux et industriels. En effet, les assujettis à cette cédule sont soumis en outre à un impôt complémentaire institué par l'article 42 de la loi de 1923, qui vient s'ajouter aux sommes que les particuliers et les Sociétés paient au titre de la cédule des bénéfices commerciaux et industriels. Le taux de cet impôt varie d'après la rentabilité du capital, c'est-à-dire d'après le rapport entre le capital engagé dans l'entreprise y compris le total des réserves et le bénéfice net. Ainsi le taux varie entre 1 % pour les particuliers et 2 % pour les Sociétés si la rentabilité est de 10 à 11 % et 28 % pour les particuliers et 38 % pour les Sociétés si la rentabilité est de 400 % ou au-dessus. N'étant point soumises à l'impôt progressif sur le revenu global, comme les particuliers, le taux de l'impôt complémentaire est plus élevé pour les Sociétés.

L'article 42 se termine par la disposition sui-

vante : « En ce qui concerne les Sociétés par actions qui distribuent à leurs ouvriers et fonctionnaires des participations obligatoires aux bénéfices, dans une proportion d'au moins 25 % du bénéfice net, l'impôt complémentaire sera réduit d'un quart ».

En réalité cet article n'eut guère d'application car devant les plaintes et les protestations des intéressés, le législateur a admis certains calculs dans la composition du capital des entreprises qui font échapper presque complètement les assujettis à cet impôt. Enfin, la loi du 23 février 1923 prévoit également un impôt sur le revenu global personnel et progressif. Dans la conception du ministre des Finances de l'époque, cet impôt est seul destiné à rester à l'Etat, les impôts cédulaires devant dans l'avenir se rattacher aux administrations locales. Ceci, bien entendu, aura lieu, lorsque les besoins de l'Etat se feront moins sentir que maintenant et lorsque sa situation financière sera complètement rétablie.

La loi de 1923 établit, quant à l'impôt global, des réductions pour charges de famille et des dégrèvements à la base. Le taux de l'impôt varie entre 1 et 30 %; il est donc des plus raisonnables. Cet impôt n'atteint que les personnes physiques dont le revenu annuel est d'au moins 10.000 lei. Etant donné la forte dépréciation de notre monnaie, il est dû par la presque totalité des contribuables. En analysant la réforme des contributions directes en Roumanie, on ne peut que rendre hommage à l'effort déposé par les ministres des Finances, MM. Titulesco et Bratiano, qui en sont les auteurs. Cette réforme était nécessaire

à tous les points de vue. Il était en effet choquant de voir qu'au XX<sup>e</sup> siècle un pays civilisé comme la Roumanie ne posédait pour tous impôts directs que certains impôts improductifs et mal assis. Il a fallu que la guerre impose à l'Etat des charges inconnues au temps de paix, que ses besoins s'accroissent dans des proportions pour ainsi dire fantastiques, pour que l'on songe à une réforme des contributions directes susceptible d'augmenter largement leur rendement.

Cette réforme présente assurément quelques lacunes, qui seront cependant atténuées peu à peu. Une de ses qualités les plus remarquables à notre sens c'est son élasticité destinée à parer aux inconvénients qui pourraient en résulter des variations de notre change. D'autres qualités de cette réforme, sont la simplicité de sa technique et le taux relativement réduit des impôts qu'elle établit, étant donné les nécessités du Trésor. De la sorte la production n'est point entravée. La réforme des contributions directes a été appliquée eussitôt votée, et jusqu'à présent bien que se heurtant au mauvais vouloir des contribuables et à l'inexpérience des agents du fisc, elle a donné des résultats très satisfaisants. La réforme des contributions directes, en procurant au Trésor des ressources plus abondantes, a aidé dans une large mesure à l'arrêt de l'inflation et au redressement financier de l'Etat roumain, dont l'équilibre budgétaire réalisé depuis déjà plusieurs années en constitue la meilleure preuve. Cette réforme a en même temps effacé les injustices criardes de notre ancien système fiscal. Enfin elle constitue pour nous un pas vers la

civilisation, car « avec les progrès de l'éducation sociale, l'impôt direct doit tendre à occuper une place de plus en plus importante dans le système fiscal, il doit en être considéré comme l'assise fondamentale dans les pays à finances progressives » (1).

(1) M. le Professeur Allix. Cours de Science financière. Année 1924-1925, page 47.



## CHAPITRE IV

### LA BALANCE DES COMPTES

#### SECTION I. — *La balance commerciale et la balance des capitaux. Prépondérance de la première dans notre balance des comptes et son évolution de 1919 à 1928*

La balance des comptes d'un pays se divise en deux éléments : la balance commerciale et la balance des capitaux. Alors que l'ensemble de la balance des comptes tend toujours à l'équilibre, chacun des deux éléments qui la composent peut être, pendant de longues années déficitaire ou excédentaire.

Ainsi, avant la guerre, la balance commerciale de l'Angleterre était constamment défavorable à ce pays, le déficit étant comblé par l'excédent de la balance des capitaux. De même on trouve le phénomène inverse en Roumanie. En effet, jusqu'en 1916, notre balance des capitaux n'a cessé d'être passive qu'à de rares intervalles.

En ce qui concerne la Roumanie, l'élément primordial de sa balance des comptes, est la balance commerciale. Notre pays étant essentiellement agri-

cole la Roumanie a une balance des comptes saisonnière. Elle exporte beaucoup pendant la récolte des céréales et sa balance est alors très favorable, mais pendant le reste de l'année, elle n'a pas d'autres éléments pour couvrir ses importations. Aussi la balance des comptes roumaine accuse-t-elle des fluctuations très fortes. Nous allons donc nous attacher surtout à l'étude de la balance commerciale.

Nous avons déjà dit que la Roumanie est un pays éminemment agricole. Notre production en céréales en général et en blé et maïs en particulier, a presque toujours dépassé nos besoins. Aussi l'exportation de ces denrées constitue-t-elle l'élément principal de notre commerce extérieur. A ce propos, il n'est pas sans intérêt de donner un tableau de la production agricole de la Roumanie et de l'étendue cultivée entre les années 1920-1927.

*Etendue des terres cultivées entre les années 1920 à 1928*

| Années | Total général des<br>ensemencements<br>Milliers d'Ha. | Blé.  | Seigle | Orge  | Avoine | Maïs  | Diverses |
|--------|-------------------------------------------------------|-------|--------|-------|--------|-------|----------|
| 1920.. | 8.658                                                 | 2.022 | 315    | 1.400 | 966    | 3.295 | 658      |
| 1921.. | 10.042                                                | 2.488 | 326    | 1.569 | 1.238  | 3.443 | 975      |
| 1922.. | 10.338                                                | 2.649 | 266    | 1.727 | 1.333  | 3.403 | 957      |
| 1923.. | 10.712                                                | 2.690 | 270    | 1.878 | 1.345  | 3.404 | 1.122    |
| 1924.. | 11.388                                                | 3.172 | 271    | 1.850 | 1.236  | 3.621 | 1.235    |
| 1925.. | 11.878                                                | 3.300 | 270    | 1.704 | 1.184  | 3.930 | 1.487    |
| 1926.. | 11.864                                                | 3.327 | 295    | 1.551 | 1.078  | 4.059 | 1.551    |
| 1927.. | 12.001                                                | 3.101 | 281    | 1.764 | 1.084  | 4.219 | 1.551    |

Le total général des ensemencements a donc été

en 1927, d'environ 50 % supérieur à l'année 1920. Ceci nous prouve les progrès réalisés sur ce terrain, et la meilleure compréhension par nos paysans de leur rôle social. Nous avons vu en effet que dans les premières années qui ont suivi la réforme agraire, nos paysans ne cultivaient qu'une faible étendue de leurs terres, juste ce qui leur était nécessaire pour vivre.

Passons à présent à la production agricole pendant la période d'après guerre.

*Production agricole pendant les années 1920-1927*  
*en milliers de quintaux*

| ANNÉES    | BLÉ     | SEIGLE | ORGE    | AVOINE | MAÏS    |
|-----------|---------|--------|---------|--------|---------|
| 1920..... | 16.685  | 2.399  | 14.719  | 9.920  | 46.238  |
| 1921..... | 21.381  | 2.306  | 9.852   | 9.681  | 28.103  |
| 1922..... | 25.040  | 2.338  | 20.418  | 13.364 | 30.421  |
| 1923..... | 27.792  | 2.440  | 13.252  | 9.095  | 38.456  |
| 1924..... | 19.165  | 1.514  | 6.697   | 6.098  | 39.488  |
| 1925..... | 28.506  | 2.031  | 10.193  | 7.400  | 41.591  |
| 1926..... | 30.177  | 2.855  | 16.849  | 11.590 | 60.834  |
| 1927..... | 26.787* | 2.477* | 13.310* | 8.426* | 36.952* |

En ce qui concerne le blé et le maïs, nos deux céréales principales, la production, de même que l'étendue cultivée, augmente chaque année sauf cependant en 1924 qui fut une très mauvaise année agricole. En effet, bien qu'en 1924 on ait enssemencé 676.000 hectares de plus qu'en 1923, la production générale fut d'environ 18 millions de quintaux inférieure à celle de 1923.

La seconde richesse de la Roumanie, c'est le pétrole. Voici, en ce qui concerne les produits bruts,

\* Pour l'année 1927, les chiffres sont provisoires.

quelle a été la production du pétrole pendant les années 1919 à 1927 :

| Années     | Production (en tonnes) |
|------------|------------------------|
| 1919 ..... | 855.542                |
| 1920 ..... | 1.108.924              |
| 1921 ..... | E 168.414              |
| 1922 ..... | 1.372.905              |
| 1923 ..... | 1.512.302              |
| 1924 ..... | 1.860.471              |
| 1925 ..... | 2.316.979              |
| 1926 ..... | 3.230.000              |

Quant aux produits exportés, nous n'avons pu trouver les chiffres exacts, que pour les années 1921, 1922, 1923, 1924 et 1925. En voici le tableau :

| Années     | Produits exportés<br>(en tonnes) |
|------------|----------------------------------|
| 1921 ..... | 362.095                          |
| 1922 ..... | 430.226                          |
| 1923 ..... | 384.142                          |
| 1924 ..... | 435.504                          |
| 1925 ..... | 788.823                          |

Le rapport entre les produits exportés et les produits bruts, varie ainsi entre 23 % en 1924 et 34 % en 1925. Il est vrai qu'en cette année, on a permis pour la première fois l'exportation du mazout ce qui a eu pour résultat d'augmenter sensiblement la quantité des produits exportés.

La région la plus fertile en gisements pétrolifères est la vallée de la Prahova, en Valachie, laquelle est parsemée d'un grand nombre de sondes l'une à côté de l'autre, appartenant à quelques grandes Sociétés. Avant la guerre, la plupart d'entre elles étaient aux mains des étrangers, des Anglais et des Allemands

surtout. Cette situation n'est plus la même à l'heure actuelle car au lendemain de l'armistice plusieurs sociétés importantes ont été constituées à capital entièrement roumain. Ceci a donné un caractère nettement national à notre industrie pétrolifère, et il est fort heureux de constater que les bénéfices qu'on en tire se chiffrant annuellement à plusieurs centaines de millions de lei, sont, pour la presque totalité, répartis entre des Roumains. Toutes ces sommes restent par conséquent dans le pays au lieu d'émigrer à l'étranger comme c'était le cas avant la guerre.

Les exploitations forestières constituent une autre richesse importante de la Roumanie. Celles-ci ont pris une grande extension depuis la fin de la guerre par suite de l'existence d'immenses forêts qui couvrent les montagnes des nouveaux territoires.

Les céréales, le pétrole et le bois sont donc les éléments essentiels de nos exportations. Quant à nos importations, elles se composent de machines, de véhicules, de fleurs, bref d'une foule de produits industriels et autres que nous ne pouvons fabriquer chez nous et dont nous avons néanmoins besoin.

Jusqu'en 1916, notre balance commerciale s'était presque toujours soldée par des excédents souvent importants qui servaient à couvrir les déficits constants de notre balance des paiements, et à rétablir ainsi l'équilibre général de notre balance des comptes.

La guerre, par ses répercussions malheureuses sur l'agriculture et l'industrie de la Roumanie, a complètement changé l'aspect de notre balance com-

merciale qui devient nettement déficitaire en 1919, 1920 et 1921. Le manque de bras et la destruction par l'ennemi des machines agricoles, l'anéantissement des sondes pétrolifères au moment de notre retraite, la désorganisation de nos entreprises forestières, enfin l'état lamentable de nos moyens de transport, sont autant de causes évidentes de ces balances passives d'après-guerre. Ce n'est qu'à partir de 1922 que commence le redressement de la balance commerciale.

Voici quelles ont été les exportations et les importations de la Roumanie depuis 1919, jusqu'en 1928 :

| ANNÉES    | EXPORTATIONS             |                                    | IMPORTATIONS             |                                    | Soldes<br>(en millions<br>de lei) |
|-----------|--------------------------|------------------------------------|--------------------------|------------------------------------|-----------------------------------|
|           | Quantités<br>(en tonnes) | Valeurs<br>(en millions<br>de lei) | Quantités<br>(en tonnes) | Valeurs<br>(en millions<br>de lei) |                                   |
| 1919..... | 109.140                  | 104                                | 413.939                  | 3.762                              | —3.658                            |
| 1920..... | 1.466.314                | 3.447                              | 304.485                  | 6.980                              | —3.533                            |
| 1921..... | 2.712.116                | 8.259                              | 615.451                  | 12.145                             | —3.886                            |
| 1922..... | 4.066.352                | 14.027                             | 583.668                  | 12.325                             | + 1.702                           |
| 1923..... | 4.900.734                | 24.594                             | 699.124                  | 19.516                             | + 5.078                           |
| 1924..... | 4.731.484                | 27.823                             | 801.427                  | 26.192                             | + 1.631                           |
| 1925..... | 4.615.000                | 29.024                             | 925.800                  | 30.097                             | —1.073                            |
| 1926..... | 6.104.000                | 38.222                             | 917.400                  | 37.156                             | + 1.066                           |
| 1927..... | —                        | 34.927                             | —                        | 31.145                             | + 3.782                           |

Pour les années 1919, 1920 et 1921, les importations dépassent les exportations d'environ 11.077 millions de lei. Ce gros déficit de notre balance commerciale est dû essentiellement à la situation très précaire au point de vue économique dans laquelle s'est trouvée la Roumanie au lendemain de l'armistice. Pour caractériser cette époque, il suffit de dire qu'en 1919 nous avons été obligés d'importer du blé

des Etats-Unis ! Ce fait ne nous était encore jamais arrivé, même dans les plus mauvaises années agricoles. En 1922, notre balance commerciale se solde par un excédent de 1.702 millions. En 1923, les exportations dépassent les importations de 5.078 millions et en 1924 de 1.631 millions seulement.

En 1925, notre balance commerciale est de nouveau passive ; le déficit s'élève à 1.073 millions de lei et reconnaît pour cause principale la faible récolte de 1924. Enfin, en 1926, les exportations sont de 1.066 millions supérieures aux importations et, en 1927, l'excédent se chiffre à 3.782 millions pour les onze premiers mois de l'année. Pour la période de 1919 à 1928, la situation générale de notre balance commerciale est la suivante :

|                                                                 |                |
|-----------------------------------------------------------------|----------------|
| Exportations: 28.705.140 tonnes se chiffrant à 180.427 millions |                |
| Importations: 5.261.294       »       »       » 179.318         |                |
| Solde créditeur .....                                           | 1.109 millions |

Plusieurs circonstances peuvent expliquer la profonde amélioration de la balance commerciale depuis 1922. Parmi celles-ci, citons l'intensification de la production agricole, la reconstruction des régions industrielles et spécialement l'accroissement de notre production en pétrole.

La suppression de certaines mesures économiques prises en vue d'enrayer la hausse des prix intérieurs, mais qui avaient fait beaucoup de tort à la production du pays, ainsi que la réfection de nos moyens de transport, ont aussi donné une forte impulsion à nos exportations.

En passant maintenant à une analyse plus détaillée de notre balance commerciale au cours des années 1919 à 1927, on peut ranger les éléments qui la composent en quatre groupes différents, dont le premier comprend les animaux et leurs produits, le deuxième les produits du sol, le troisième les produits du sous-sol, et enfin le quatrième les marchandises combinées des groupes I, II et III.

Dans le tableau du premier groupe, que nous donnons ci-dessous, les importations se composent surtout des produits animaux travaillés et les exportations des animaux et de leurs produits bruts. Voici ce tableau :

| ANNÉES    | IMPORTATIONS |                 | EXPORTATIONS |                 |
|-----------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|
|           | tonnes       | milliers de lei | tonnes       | milliers de lei |
| 1919..... | 31.919       | 1.000.549       | 334          | 4.541           |
| 1920..... | 18.821       | 1.525.234       | 4.691        | 43.300          |
| 1921..... | 29.801       | 2.524.499       | 61.331       | 1.055.591       |
| 1922..... | 21.412       | 1.591.438       | 115.525      | 2.112.477       |
| 1923..... | 26.373       | 3.620.093       | 71.552       | 2.224.135       |
| 1924..... | 22.906       | 4.750.601       | 90.995       | 4.100.036       |
| 1925..... | 19.981       | 3.987.671       | 111.712      | 6.253.237       |
| 1926..... | 27.285       | 5.331.887       | 103.394      | 5.357.673       |

Il résulte de ce tableau qu'en 1919, 1920, 1921, 1923 et 1924, les importations ont dépassé les exportations d'environ 6 milliards, alors qu'en 1922, 1925 et 1926, les exportations n'ont été supérieures aux importations que d'un peu moins de 3 milliards. Ce groupe accuse donc un déficit général de 3 milliards.

Le deuxième groupe, le plus important de tous, par le rôle prépondérant qu'il joue dans notre balance commerciale, comprend les produits du sol,

c'est-à-dire surtout les céréales et le bois à l'exportation et les produits coloniaux et les textiles végétales à l'importation. En voici le tableau :

| ANNÉES    | IMPORTATIONS |                    | EXPORTATIONS |                    |
|-----------|--------------|--------------------|--------------|--------------------|
|           | tonnes       | milliers<br>de lei | tonnes       | milliers<br>de lei |
| 1919..... | 329.393      | 2.280.190          | 39.253       | 29.695             |
| 1920..... | 140.585      | 3.999.376          | 1.178.813    | 2.719.512          |
| 1921..... | 180.384      | 5.760.835          | 2.246.800    | 5.185.544          |
| 1922..... | 153.990      | 6.226.994          | 3.347.904    | 8.973.820          |
| 1923..... | 164.059      | 8.938.043          | 4.228.275    | 18.700.801         |
| 1924..... | 188.798      | 12.134.785         | 4.076.131    | 19.914.241         |
| 1925..... | 192.987      | 13.978.869         | 3.543.892    | 16.257.371         |
| 1926..... | 167.114      | 15.064.047         | 4.272.546    | 22.747.352         |

Sauf les années 1919, 1920 et 1921 pendant lesquelles les importations dépassent les exportations, d'un peu plus de 4 milliards de lei, (ce fait était dû à l'état lamentable de nos terres tout de suite après la guerre), le solde de ce groupe est largement actif ce qui s'explique d'ailleurs par le caractère essentiellement agricole de notre pays.

En passant maintenant au troisième groupe de marchandises, le groupe des produits du sous-sol, composé principalement par le pétrole à l'exportation et les marchandises en métal à l'importation, on se trouve en présence du tableau suivant :

| ANNÉES    | IMPORTATIONS |                    | EXPORTATIONS |                    |
|-----------|--------------|--------------------|--------------|--------------------|
|           | tonnes       | milliers<br>de lei | tonnes       | milliers<br>de lei |
| 1919..... | 33.976       | 240.556            | 69.410       | 69.713             |
| 1920..... | 101.858      | 816.222            | 280.685      | 67.600             |
| 1921..... | 321.891      | 2.303.704          | 399.969      | 1.976.979          |
| 1922..... | 312.233      | 2.759.043          | 578.859      | 2.804.306          |
| 1923..... | 441.724      | 3.828.056          | 565.956      | 3.442.474          |
| 1924..... | 525.803      | 5.849.237          | 541.539      | 3.549.547          |
| 1925..... | 624.119      | 6.930.779          | 929.452      | 6.124.402          |
| 1926..... | 630.243      | 9.115.548          | 1.699.473    | 9.831.137          |

D'une part, à cause des dégâts énormes faits par la guerre aux exploitations pétrolifères, et de la diminution de la production du pétrole qui s'ensuivit, et d'autre part le tonnage des importations de même que leur valeur augmentant annuellement, il était naturel que le solde de ce groupe fût passif. A partir de 1925 on constate un progrès formidable dans la production du pétrole et comme conséquence immédiate de cet état de choses, le déficit des exportations par rapport aux importations va en s'atténuant en 1925 et fait place, en 1926, à un excédent d'environ 700 millions de lei.

Les importations du quatrième groupe sont de beaucoup supérieures aux exportations. Ce groupe comprend les machines, les véhicules, les bateaux, les instruments de musique, les jouets, les produits chimiques, les médicaments, etc., c'est-à-dire toutes sortes de produits qu'on n'est pas encore parvenu à fabriquer dans le pays même, et qu'il nous faut par conséquent importer de l'étranger. Parmi ces articles, les machines et les véhicules sont les plus importants. L'exportation des produits de ce genre est insignifiante ; c'est ce qu'on peut d'ailleurs constater dans le tableau suivant :

| ANNÉES    | IMPORTATIONS |                 | EXPORTATIONS |                 |
|-----------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|
|           | tonnes       | milliers de lei | tonnes       | milliers de lei |
| 1919..... | 18.651       | 240.995         | 143          | 436             |
| 1920..... | 43.221       | 639.458         | 2.929        | 9.032           |
| 1921..... | 83.375       | 1.556.367       | 4.937        | 44.896          |
| 1922..... | 90.983       | 1.747.891       | 20.578       | 148.693         |
| 1923..... | 67.047       | 3.068.851       | 22.963       | 243.059         |
| 1924..... | 63.920       | 3.453.626       | 22.820       | 259.775         |
| 1925..... | 88.705       | 5.200.612       | 29.610       | 334.946         |
| 1926..... | 93.652       | 7.644.732       | 28.263       | 290.361         |

Il nous a paru intéressant de diviser les marchandises qui composent notre balance commerciale en ces quatre groupes distincts l'un de l'autre, car en étudiant les tableaux sus-indiqués, on peut mieux se rendre compte de l'état de notre industrie, des progrès qu'elle a réalisés depuis 1919 et des lacunes qu'elle est appelée à combler dans l'avenir. On peut également suivre le développement de notre production agricole et enfin se faire une idée précise de la situation économique de la Roumanie.

En étudiant à présent notre balance des capitaux, on peut dire qu'elle joue un rôle moins important dans l'ensemble de la balance des comptes que la balance commerciale. Bien que nous ne possédions point les chiffres nécessaires à l'établissement de notre balance des capitaux, nous sommes en mesure d'affirmer qu'elle est nettement défavorable à notre pays. En effet une telle balance est composée à l'actif des intérêts et annuités qu'un pays touche des emprunts qu'il a accordés à l'étranger, des taxes que ce pays perçoit en échange des services rendus à l'étranger (transport par chemins de fer ou par eau des marchandises et voyageurs étrangers) des sommes que les étrangers dépensent dans le pays, et enfin des envois d'argent dans leur patrie, effectués par les nationaux habitant l'étranger. Au passif de la balance des capitaux, s'inscrivent les sommes qu'un pays envoie à l'étranger comme paiement des dettes qu'il y a contractées, les transports des marchandises et des voyageurs que l'étranger a effectués pour le compte du pays, les dépenses des nationaux au delà

des frontières du pays, les intérêts des capitaux étrangers placés dans le pays, etc.

En ce qui concerne la Roumanie, l'actif de sa balance des capitaux, est pour ainsi dire nul. Car les pays étrangers n'usent que d'une manière limitée des voies de communications roumaines. Comme tout pays neuf, la Roumanie n'a point de capitaux disponibles pour les placer ailleurs que dans ses entreprises nationales et encore font-ils souvent défaut même pour ces entreprises. Enfin, malgré les sites pittoresques de notre pays et ses nombreuses stations climatiques et balnéaires, les étrangers, du moins jusqu'à l'heure actuelle, ne séjournent guère sur notre sol.

En échange la Roumanie exporte annuellement des sommes considérables comme conséquence des dettes que l'Etat et les particuliers ont contractées à l'étranger avant 1916 et surtout pendant et après la grande guerre. En outre, les Roumains voyagent beaucoup à l'étranger, nos jeunes gens dépensent de fortes sommes, en France surtout, pour parfaire leurs études, des dizaines de millions de lei représentant les intérêts des capitaux étrangers placés en Roumanie émigrent chaque année de notre pays, et c.

Dans ces conditions, il est facile de comprendre que notre balance des capitaux est forcément passive, le déficit étant chaque année comblée par l'excédent de notre balance commerciale.

Pour le moment, il ne nous est guère possible d'améliorer la situation de notre balance des capitaux. Par contre, nous estimons que notre balance

commerciale est susceptible de fournir à notre pays dans l'avenir des excédents bien plus forts que ceux enregistrés jusqu'à ce jour. Pour arriver à ce résultat, il faut augmenter les exportations et réduire les importations. Or, les deux solutions sont, à notre sens, réalisables. En effet, malgré l'accroissement de la production en Roumanie et le développement du commerce, il y a encore beaucoup à faire sur le terrain économique. Ainsi, nous pouvons espérer un meilleur rendement de l'agriculture, nous possédons des richesses que nous n'avons pas encore mises en valeur et enfin nous souffrons encore d'une crise des transports.

Nous pourrions également diminuer nos importations formées essentiellement de machines, de véhicules et de matières premières, grâce à l'apport des nouveaux territoires. Car de même que le sous-sol des nouvelles provinces est riche en matières premières, de même les fabriques et les usines qui s'y trouvent, sont en état de construire les machines et les ustensiles nécessaires à l'industrie roumaine.

Certes, il nous faut des capitaux et des spécialistes pour développer cette industrie dont nous ne tirons pour le moment qu'un profit limité mais qui est néanmoins appelée à un grand essor dans l'avenir le plus proche.



## CHAPITRE V

### LA CIRCULATION FIDUCIAIRE ET LA DETTE PUBLIQUE DE LA ROUMANIE

Pour terminer la première partie de cet ouvrage il nous faut parler maintenant de la circulation fiduciaire et de la Dette Publique de la Roumanie. Ces deux facteurs ont largement contribué à la dépréciation de notre change. Aussi, est-il indispensable, à notre sens, que nous consacrons ce chapitre uniquement à leur étude.

#### SECTION I.— *La circulation fiduciaire de la Roumanie*

La grande guerre de 1914-1918 a ébranlé notre situation monétaire d'une manière très profonde. Sans atteindre les chiffres astronomiques enregistrés dans les pays de l'Europe Centrale, la Roumanie a vu sa circulation fiduciaire augmenter dans des proportions considérables.

Naturellement, ces émissions exagérées de papier-monnaie faites presque exclusivement pour le compte de l'Etat, ont eu une influence désastreuse sur

notre change et ont constitué une des causes principales de sa dépréciation. L'inflation n'est définitivement arrêtée qu'à partir de 1922, grâce à la politique d'économies inaugurée par le Ministre des Finances de l'époque, M. Vintila Bratiano.

Avant d'entreprendre l'analyse des tableaux relatifs à l'évolution de notre circulation fiduciaire depuis la fin de la guerre jusqu'à aujourd'hui, nous jugeons utile et intéressant de donner quelques explications concernant notre Institut d'Emission.

La Banque Nationale de Roumanie a été instituée par la loi du 17 avril 1880. Cette loi comprend 30 articles dont quelques-uns seulement sont encore en vigueur à l'heure actuelle. Certains d'entre eux ont été modifiés à diverses reprises, notamment en 1925 par une convention passée entre l'Etat et la Banque Nationale intitulée « Convention pour la prorogation du privilège de la Banque Nationale et la modification de certains articles de sa loi organique ».

Parmi les articles qui n'ont point été changés, citons l'article premier qui accorde à la banque le privilège d'émission exclusif pour toute l'étendue du pays en lui imposant cependant l'obligation de créer des succursales dans les principales villes de l'ancien royaume et au moins une dans chaque département. Le privilège est accordé pour une durée de vingt ans, jusqu'au 31 décembre 1900.

Le capital de la banque fixé à trente millions de lei par l'article 5 de la loi de 1880, est porté à 100

millions par l'art. 4 de la convention de 1925. Ce capital se divise en 200.000 actions de 500 lei dont 67.000, représentant la somme de 33.500.000 lei sont données gratuitement à l'Etat, leur valeur étant couverte par un prélèvement fait sur le fonds de réserve de la banque. Ainsi la participation de l'Etat comme principal actionnaire de la banque (2), admise par la loi de 1880 et abrogée en 1900, réapparaît dans la convention de 1925.

En déduisant du capital (100 millions) les 33 millions 500.000 lei donnés à l'Etat, les 12 millions déjà versés en 1880 et les 18 millions réservés aux anciens actionnaires qui recevront trois actions nouvelles pour deux anciennes, il reste une somme de 36.500.000 lei, soit 73.000 actions, qui est donnée en souscription publique. Les nouveaux actionnaires paieront à part le taux d'émission (500 lei) une prime de 5.000 lei pour chaque action représentant la différence entre le taux d'émission et la valeur réelle de l'action (5.500 lei). Une partie de ces sommes ainsi versées par les nouveaux actionnaires sera destinée au fonds de réserve statutaire et une autre partie, la plus importante, au fonds de couverture des billets en circulation. La souscription se fait en lei. Le capital peut être augmenté ultérieurement par un simple accord entre l'Etat et la Banque, et en conformité

(2) L'Etat possède en effet un peu plus d'un tiers de la totalité des actions.

avec les statuts de cette dernière. En ce cas, la somme représentant l'augmentation du capital sera divisée en trois tiers dont le premier sera réservé à l'Etat, le deuxième aux actionnaires et le troisième seulement à la souscription publique.

L'article 9 de la Convention de 1925, relatif à la répartition des bénéfices réalisés par la banque, est venu modifier les articles 6 et 7 de la loi de 1880. Voici, d'après l'art. 9 de la Convention de 1925, comment on procède à la distribution des bénéfices :

a) On prélève d'abord, des bénéfices réalisés en une année, 20 o/o, 10 o/o ou 5 o/o destinés au fonds de réserve suivant que le montant de ce fonds est inférieur au capital déjà versé (20 o/o), le dépasse, sans cependant en atteindre le double (10 o/o) ou bien, enfin, représente plus du double du capital versé.

b) De ce qui reste après ce prélèvement, on distribue aux actionnaires, 6 o/o pour chaque action calculés d'après le capital de 500 lei par action, soit 30 lei par action.

Le restant des bénéfices se répartit de la manière suivante :

1) 30 o/o à l'Etat. Cette somme est destinée à la constitution du fonds de liquidation, dont nous nous occuperons dans le chapitre suivant. Lorsque l'émission faite pour le compte de l'Etat sera éteinte, cette quote-part sera réduite à 15 o/o, les autres 15 o/o devant être affectés à un fonds d'aide du crédit populaire.

2) 4 o/o aux membres du Conseil d'Administration.

3) 2 o/o aux Censeurs.

4) 7 o/o aux fonctionnaires de la banque sous forme de participation aux bénéfices.

5) 57 o/o aux actionnaires, Etat et particuliers comme deuxième dividende.

Les opérations que la Banque Nationale est autorisée à faire sont, d'après l'article 10 de la Convention de 1925, correspondant à l'article 9 de la loi de 1880, celles-ci :

1) Escompter ou acheter des effets commerciaux, traites, billets à ordre, ayant pour objet des opérations commerciales.

2) Escompter les bons de trésor jusqu'à la concurrence d'une somme représentant 20 o/o du capital versé.

3) Faire du commerce avec l'or et l'argent.

4) Encaisser des effets au compte des particuliers ou des institutions.

5) Consentir des avances sur l'or et l'argent.

6) Recevoir en dépôt des métaux, monnaies d'or et d'argent ou des sommes d'argent en compte courant.

7) Consentir des avances en compte courant ou à court terme, garanties par des dépôts d'effets publics, ou des valeurs garanties par l'Etat.

L'article 11 de la Convention de 1925 édicte toute une série de restrictions relatives aux opérations de la banque.

L'article 12 de cette même Convention a trait à

la proportion des traites-or dans le stock de couverture des billets en circulation. Jusqu'au retour à la situation d'avant-guerre, y est-il dit, la proportion des traites-or dans le montant total de l'encaisse peut être de 50 %. Ceci, parce qu'il est très difficile momentanément de se procurer du métal jaune.

Puis, ajoute M. Vintila Bratiano, l'auteur de cette Convention, les traites-or peuvent remplir le même rôle que l'or dans les relations extérieures. Cependant lorsqu'on reviendra à la convertibilité du billet de banque roumain, cette proportion de 50 % devra être successivement diminuée en faveur de l'or.

Parmi les traites, pourront figurer également les titres de rente de l'Etat roumain payables en monnaie forte étrangère. Cette solution, soutient M. Bratiano, présente de grands avantages pour l'Etat, notamment au moment du paiement du coupon de la dette extérieure. On ne serait plus obligé, en effet, d'exporter des sommes aussi importantes à l'étranger. Une partie, tout au moins de ces sommes, serait versée directement à la Banque Nationale et resterait par conséquent dans le pays. La banque aurait en outre la possibilité d'augmenter son encaisse avec ces sommes ainsi récupérées.

L'article 16 de la Convention de 1925 prévoit la convocation par la Banque Nationale, deux fois par an, des représentants du commerce, de l'industrie et de l'agriculture qui doivent mettre au courant de la situation de ces branches d'activité les différents dirigeants de la banque. A ces représentants, s'ajou-

tent deux professeurs universitaires et les anciens gouverneurs de la Banque.

L'article 17 de cette Convention charge la Banque Nationale de faire gratuitement le service de la trésorerie pour le compte de l'Etat. Cette solution est certes très heureuse au point de vue de la crise de numéraire qui sévit en Roumanie, car grâce à ce concours de l'Institut d'émission il ne sera plus immobilisé dans les caisses de l'Etat des sommes importantes destinées à des paiements éventuels et diminuant d'autant la circulation. Ensuite, des compensations pourront se faire entre les disponibilités et les paiements de l'Etat dans les différentes localités du pays ainsi qu'entre les encaissements fiscaux et les nécessités du marché. Cependant pour éviter toute possibilité d'emprunts déguisés de la part de l'Etat, ce dernier ne pourra disposer que des sommes versées effectivement par ses agents à la Banque.

Celle-ci pourvoit aussi au paiement du coupon de la dette extérieure, toujours pour le compte de l'Etat et gratuitement. Celui-ci doit naturellement lui fournir les devises étrangères ou les lei nécessaires au paiement de ce coupon.

Passons à présent aux organes de direction et d'administration de la Banque. Ce sont :

a) Le gouverneur nommé par le gouvernement pour cinq ans.

b) Les directeurs, au nombre de huit, dont trois sont nommés par le gouvernement et cinq élus par l'Assemblée Générale des actionnaires.

c) Le Conseil d'Administration est composé des

directeurs de la Banque et présidé par le gouverneur. C'est l'organe fondamental de la Banque Nationale.

d) Le Conseil des Censeurs au nombre de sept dont trois nommés par le gouvernement et quatre élus par les actionnaires. Quatre au moins d'entre eux, sont astreints à se réunir une fois par semaine. Leurs attributions sont très étendues ; ainsi certaines des décisions du Conseil d'Administration doivent être approuvées par le Conseil des Censeurs.

e) Le Conseil Général, formé des membres des Conseils d'Administration et des Censeurs, et présidé par le gouverneur, en dehors de certaines attributions spéciales, a pour mission de se prononcer sur les divergences d'opinion pouvant se produire entre les deux conseils.

f) Le Comité d'Escompte, divisé en deux sections et composé de censeurs ou de membres nommés par le Conseil Général pour une année. Il examine tous les effets présentés à l'escompte.

g) L'Assemblée Générale formée des actionnaires qui possèdent au moins 4 actions (1). Ce chiffre donne droit à une voix, mais on ne peut en aucun cas avoir plus de dix voix. L'Etat a droit à 100 voix et son droit de vote est exercé par un délégué du mi-

(1) Les actions de la banque sont nominatives et ne peuvent être détenues que par les citoyens roumains. Cette disposition n'était pas inscrite dans la loi de 1880. Les anciens actionnaires étrangers ne pourront participer aux Assemblées Générales que jusqu'en 1930. A partir de cette date, ils auront la faculté de garder leurs actions, mais perdront tous leurs droits d'actionnaires.

nistère des Finances ou par le Commissaire du gouvernement.

Pour constituer l'Assemblée Générale, il faut au moins 100 actionnaires possédant au moins la moitié du capital souscrit : Il y a deux Assemblées Générales : l'Assemblée Générale Ordinaire qui se réunit une fois par an et l'Assemblée Générale Extraordinaire qui est convoquée autant de fois que sa constitution est nécessaire. Les attributions de l'Assemblée Générale sont multiples : elle examine le bilan, décide les distributions de bénéfices, élit et révoque les directeurs et les censeurs, etc. Les décisions sont prises à la majorité. La révocation des directeurs et des censeurs exige une majorité des deux tiers des actionnaires présents.

h) Enfin, il y a le commissaire du gouvernement qui peut prendre part aux Assemblées, Conseils et Comités de la Banque, mais ne possède qu'un droit de vote consultatif. Il a le droit de connaître toutes les opérations de la Banque auxquelles il peut s'opposer. En ce cas les mesures arrêtées sont suspendues jusqu'à la décision du gouvernement.

Jetons maintenant un rapide coup d'œil sur l'activité de la Banque Nationale depuis sa création jusqu'à aujourd'hui. En laissant de côté les opérations de la banque autres que les opérations se rattachant directement à l'émission et à la couverture des billets en circulation, on peut dresser le tableau suivant caractérisant l'époque comprise entre les années 1880-1914 :

| Années     | C O U V E R T U R E     |       |            |       |
|------------|-------------------------|-------|------------|-------|
|            | Circulation             | or    | traites-or | Total |
|            | ( e n m i l l i o n s ) |       |            |       |
| 1880 ..... | 10,1                    | —     | 6          | 6     |
| 1890 ..... | 123                     | 45,6  | —          | 45,6  |
| 1900 ..... | 120,6                   | 39,9  | 10,2       | 50,1  |
| 1910 ..... | 339,8                   | 120   | 48,9       | 168,9 |
| 1914 ..... | 578,2                   | 154,1 | 62,9       | 217   |

Le rapport entre les billets en circulation et l'encaisse est donc de 60 o/o en 1880, 37 o/o en 1890, 42 o/o en 1900, 47 o/o en 1910 et 37 o/o en 1914, à la veille de la grande guerre. Bien que le rapport entre les billets en circulation et l'encaisse accuse en 1914, une forte diminution en comparaison avec l'année 1880, la couverture reste néanmoins fort sérieuse, et la situation de la Banque Nationale très solide.

Entre 1914-1916, pendant la période de neutralité, les bilans de la banque changent d'aspect en ce sens qu'on y trouve un poste nouveau, celui des avances consenties à l'Etat. En effet, et comme nous l'avons déjà expliqué dans les chapitres précédents, l'Etat dut avoir recours à l'Institut d'Emission, les ressources budgétaires étant insuffisantes à la préparation militaire de la Roumanie.

Ainsi la dette de l'Etat qui ne s'élevait qu'à 11 millions de lei au commencement de 1914, passe à 505 millions en 1916. En même temps le montant total des billets en circulation accuse au cours de cette période une augmentation de 873 millions (578 mil. en 1914 et 1.451 mil. à la fin de 1916), dont environ 500 millions sont dus aux avances consenties

par la Banque à l'Etat et 373 aux besoins de la vie économique du pays. Cependant le cours du change ne baisse point car l'encaisse métallique de la banque s'accroît d'une manière très sensible grâce aux versements en or que le gouvernement effectue à l'Institut d'Emission, et qui représentent le produit des taxes à l'exportation des céréales instituées par l'Etat et payables en or.

Pendant la guerre (1916-1918) l'activité de la Banque Nationale cesse pour ainsi dire presque complètement, les deux tiers du territoire roumain étant aux mains de l'ennemi. Elle se réfugie à Jassy en même temps que le gouvernement, tout en laissant à Bucarest une succursale sur laquelle elle ne réussit cependant à avoir aucune influence, celle-ci devant travailler sous les yeux des Allemands et suivre leurs suggestions. A la fin de 1916 l'encaisse métallique de la banque est transférée à Moscou, puis définitivement perdue pour nous lors de la révolution des bolchevicks.

Au cours de la guerre, les billets en circulation, de même que la dette de l'Etat à la Banque ne cessent d'augmenter. Les billets passent de 1.451 mil. en 1916 à 2.489 mil. au 31 décembre 1918. A la même époque la dette de l'Etat est de 1.596 mil.

Au lendemain de la guerre, commence pour la Banque Nationale une période très difficile.

Non seulement, en effet, son encaisse métallique est pour ainsi dire inexistante, une partie de l'or de la Banque se trouvant à Moscou, et l'autre partie dé-

posée à la Banque d'Angleterre et à la Reichsbank, mais encore elle est obligée, sous la pression du gouvernement à augmenter la quantité des billets en circulation dans des proportions considérables.

Jusqu'en 1922, les relations de la Banque avec la vie économique du pays sont très restreintes à cause d'une part des emprunts successifs que l'Etat lui demande et d'autre part des difficultés qu'elle rencontre dans les nouvelles provinces de la Grande Roumanie. Malgré tous ses efforts, notre Institut d'Emission est également impuissant à enrayer la chute de notre monnaie, étant donné l'état de désorganisation dans lequel se trouvaient les finances publiques et la production générale du pays.

A partir de 1922, l'inflation pour le compte de l'Etat est définitivement arrêtée. Aussi la Banque peut-elle aider d'une manière beaucoup plus efficace que par le passé, l'industrie, l'agriculture et le commerce roumains. Le résultat de ce changement intervenu dans l'activité de la Banque, se traduit par une profonde amélioration de notre balance des comptes et par une certaine stabilité du change.

Il est inutile, à notre sens, de rappeler les conventions passées entre le gouvernement et la Banque pendant cette période. Nous avons étudié les principales d'entre elles dans un chapitre précédent. Il en est une cependant, très importante, que nous n'avons point encore analysée, c'est la Convention de 1925, relative à la liquidation des émissions faites pour le compte de l'Etat et à l'accroissement de la couverture des billets en circulation. Nous aurons à

traiter de cette convention dans le chapitre suivant, que nous consacrons aux remèdes apportés à la dépréciation du leu.

Voyons maintenant quelle a été l'évolution de l'encaisse, de la circulation des billets et de la dette de l'Etat entre la fin de 1918 et la fin de 1927 :

| Années       | ENCAISSE (en millions) |            |       | Circulation<br>(millions) | Dette de<br>l'Etat<br>(millions) |
|--------------|------------------------|------------|-------|---------------------------|----------------------------------|
|              | or                     | traites-or | Total |                           |                                  |
| 31 déc. 1918 | 493                    | 349        | 842   | 2.489                     | 1.596                            |
| 30 juin 1919 | 494                    | 526        | 1.020 | 3.004                     | 2.354                            |
| 31 déc. 1919 | 495                    | 915        | 1.410 | 4.215                     | 3.792                            |
| 30 juin 1920 | 495                    | 1.125      | 1.620 | 4.802                     | 4.092                            |
| 31 déc. 1920 | 495                    | 2.705      | 3.200 | 9.485                     | 8.190                            |
| 30 juin 1921 | 495                    | 3.364      | 3.859 | 11.073                    | 9.968                            |
| 31 déc. 1921 | 495                    | 4.086      | 4.581 | 13.722                    | 12.355                           |
| 30 juin 1922 | 510                    | 4.264      | 4.774 | 14.143                    | 12.339                           |
| 31 déc. 1922 | 533                    | 4.637      | 5.170 | 15.162                    | 12.309                           |
| 30 juin 1923 | 545                    | 4.857      | 5.402 | 16.201                    | 11.561                           |
| 31 déc. 1923 | 555                    | 5.456      | 6.011 | 17.916                    | 11.098                           |
| 30 juin 1924 | 561                    | 5.456      | 6.017 | 17.728                    | 11.077                           |
| 31 déc. 1924 | 563                    | 5.936      | 6.499 | 19.356                    | 10.787                           |
| 30 juin 1925 | 563                    | 5.936      | 6.499 | 19.469                    | 10.787                           |
| 31 déc. 1925 | 567                    | 6.333      | 6.900 | 20.126                    | 10.787                           |
| 30 juin 1926 | 570                    | 6.434      | 7.004 | 21.020                    | 10.678                           |
| 31 déc. 1926 | 573                    | 6.453      | 7.026 | 20.950                    | 10.678                           |
| 30 oct. 1927 | 577                    | 6.455      | 7.032 | 21.032                    | 10.678                           |

En ce qui concerne la dette de l'Etat à la Banque Nationale, nous sommes amenés à faire les remarques suivantes : elle ne cesse de s'accroître pendant les années 1919, 1920 et 1921, marquant un bond formidable dans les six derniers mois de l'année 1920 (4.092 mil. au 30 juin 1920 et 8.190 mil. au 31 décembre de la même année) dû aux opérations d'unification monétaire. Les avances à l'Etat atteignent leur point culminant à la fin de 1921. A partir de cette date, elles baissent successivement jusqu'à

10.678 millions de lei, chiffre auquel elles se stabilisent à partir du 30 juin 1926. L'arrêt complet des avances consenties par la banque et le remboursement d'une somme de près de deux milliards de lei effectué par l'Etat à l'Institut d'Emission sont dus à la politique d'économies budgétaires instituée par le gouvernement libéral dès 1922 et à la réforme des contributions directes réalisée par ce même gouvernement à la fin de cette année.

Le rapport entre la dette de l'Etat et la circulation, insignifiant avant 1914, est respectivement de 64 o/o au 31 décembre 1918, 78 o/o au 30 juin 1919, 89 o/o au 31 décembre 1919, 85,2 o/o au 30 juin 1920, 86,3 o/o au 31 décembre 1920, 90,2 o/o au 30 juin 1921, 90 o/o au 31 décembre 1921, 87,1 o/o au 30 juin 1922, 81,1 o/o au 31 décembre 1922, 71,4 o/o au 30 juin 1923, 61,9 o/o au 31 décembre 1923, 62,4 o/o au 30 juin 1924, 55,5 o/o au 31 décembre 1924, 55 o/o au 30 juin 1925, 53,5 o/o au 31 décembre 1925, 50,8 o/o au 30 juin 1926, 51 o/o au 31 décembre 1926 et 50,7 o/o au 30 octobre 1927.

Etudions à présent la circulation des billets.

Au cours des années 1919, 1920 et 1921, son accroissement n'est dû qu'aux avances faites à l'Etat. En effet alors que ces avances passent de 1.596 mil. au 31 décembre 1918 à 12.355 mil. à la fin de 1921, la circulation des billets accuse une augmentation, pour la même période, de 11.233 mil. de lei. Au contraire à partir de 1922, les billets ne cessent d'augmenter (14.143 mil. au 30 juin 1922 contre 21.032 mil. au 30 octobre 1927) bien que les avances con-

senties à l'Etat soient en diminution. Seulement cet accroissement a une toute autre signification, car loin d'avoir eu une mauvaise influence sur le cours de notre change, il ne fait que refléter le développement de notre vie économique devenue forcément plus intense depuis la conquête des nouvelles provinces.

Nous ne chercherons pas à faire une proportion entre le montant des billets en circulation et l'encaisse, car en réalité cette dernière est inexistante, du moins jusqu'à la fin de 1921. En effet, en ce qui concerne le métal jaune, les 495 millions mentionnés dans les bilans de la Banque Nationale, ne se trouvent point dans les caves de la Banque, mais sont répartis à l'étranger (315 millions en Russie, 98 mil. en Angleterre et 80 mil. en Allemagne).

Dans les six dernières années, il est vrai, l'encaisse métallique s'accroît effectivement d'une somme d'environ 133 millions de lei-or dont 67 proviennent de la quote-part de l'Etat Roumain lors de la liquidation de la Banque Austro-Hongroise, et que celui-ci a remis à la Banque Nationale au compte des emprunts qu'elle lui a accordés, et des quelques achats faits par la banque aux mines d'or du pays. Le reste de 66 millions de lei-or, représente le rapatriement d'une partie de l'or déposé à la Reichsbank pendant notre neutralité.

Ce chiffre de 133 millions reste néanmoins bien dérisoire si on le compare au montant des billets en circulation.

Quant aux traites, leur accroissement périodique à partir de 1919, ne signifie rien et elles ne peuvent en aucun cas servir de couverture réelle à la circulation fiduciaire, car ces traites sont constituées presque exclusivement par les Bons du Trésor remis par le gouvernement à la Banque en contre-partie des emprunts qu'il y a contractés. Ce stock a donc pour base uniquement le crédit de l'Etat et justement ce crédit a été fort ébranlé au cours de cette période.

On voit donc qu'à une augmentation de plus de dix-huit milliards de lei des billets en circulation, depuis 1919 jusqu'à fin 1927, ne correspond qu'un très faible accroissement de l'encaisse. Naturellement dans nos calculs, nous ne tenons compte que des mouvements du métal jaune, les mouvements du stock des traites, ne traduisant pas, comme nous l'avons déjà dit, une augmentation réelle de l'encaisse. Nous laissons également de côté les traites-or, sur l'étranger, en possession de la banque, cette dernière n'en spécifiant pas le montant dans ses bilans.

Cette couverture plus que modeste du papier-monnaie roumain, a largement contribué à la dépréciation de notre devise et il est urgent qu'on remédie à ce grave inconvénient. De toute manière, il ne faudrait pas songer à diminuer la circulation fiduciaire actuelle déjà incapable de satisfaire aux besoins de notre vie économique. Nous reprendrons ces questions, dans notre troisième partie, lorsque nous aurons à traiter de la solution qu'il faut donner, à notre sens, au problème monétaire roumain.

## SECTION II. — *La Dette Publique de la Roumanie*

Jusqu'à la guerre mondiale de 1914-1918, la question de notre Dette Publique n'avait jamais préoccupé nos ministres des Finances, car son montant ne s'élevait guère qu'à environ 1.800 millions de lei-or et le service de cette dette pouvait donc être facilement et régulièrement assuré. Cette somme était intégralement représentée par des titres de rente amortissables, type 5 % émis par l'Etat et placés dans une proportion de 75 % à l'étranger et surtout en Allemagne et le reste en Roumanie.

Notre Dette Publique jusqu'en 1914, comprend une série d'emprunts contractés par l'Etat à partir de 1864, c'est-à-dire au lendemain de notre indépendance, en vue de procéder à la construction des voies ferrées, ports, routes, etc. qui faisaient presque totalement défaut à notre pays. Le produit de ces emprunts a donc été employé d'une manière efficace et n'a point servi à couvrir des déficits budgétaires. Et si le gouvernement roumain s'est principalement adressé à l'étranger c'est que d'une part on ne pouvait pas prélever sur nos modestes budgets, bien qu'excédentaires, des sommes aussi importantes et d'autre part, comme dans tout pays neuf, les capitaux faisaient défaut en Roumanie.

Par rapport à d'autres pays, notre Dette Publique ne pesait pas trop lourd sur le contribuable roumain, pas plus que ses annuités (105 millions de lei-or), car en divisant cette dette (1.800 mil.) par le

chiffre de la population de l'ancien royaume (7 millions 400.000 habitants), on obtient une charge financière de 243 lei-or par tête d'habitant.

A partir de 1914, cette situation change totalement d'aspect, et notre Dette Publique augmente successivement dans des proportions considérables, tant à l'intérieur qu'à l'extérieur du pays.

En effet, en ce qui concerne notre dette intérieure, son montant s'accrut d'une part par les avances consenties à l'Etat par la Banque Nationale et d'autre part par les divers emprunts lancés par le gouvernement roumain sur le marché national.

Ainsi les avances de l'Institut d'Emission à l'Etat passent de moins de cent millions au mois de Juillet 1914, à un peu plus de 12 milliards au 30 juillet 1921. Nous avons déjà montré, dans un chapitre précédent, dans quelles circonstances, notre gouvernement avait été amené à avoir recours aux émissions de la Banque Nationale.

Quant aux emprunts intérieurs, contractés par l'Etat à partir de 1914, ce furent :

a) l'Emprunt national de 1916, 5 %, d'une valeur de 400 millions de lei ; b) l'emprunt de l'Union émis en 1919, 5 %, se chiffrant à environ 1.100 millions ; c) l'emprunt de la Réfection de 1920, 5 %, dont le produit total atteignit 2.700 millions de lei ; d) un autre emprunt, émis également en 1920, en titres de rente bloques, 5 %, s'élevant à 315 millions,

e) enfin la rente d'expropriation, destinée à payer les terres expropriées d'un montant total de 12.000 millions de lei (1).

Notre dette extérieure s'est, elle aussi, sensiblement accrue durant la guerre et pendant les premières années de paix. De 1914 à 1918, les emprunts extérieurs se traduisent essentiellement par des envois de canons et de munitions en Roumanie. Pour ce qui est des emprunts accordés par l'étranger à notre pays après la guerre, ils consistent principalement en approvisionnements de toutes sortes de denrées alimentaires. Car la Roumanie, sortant de la guerre dévastée et appauvrie, sa capacité de production avait sensiblement diminué au lendemain de l'armistice. Aussi, fut-elle contrainte d'importer de grandes quantités de marchandises, pour subvenir aux besoins de la population. Naturellement cet accroissement démesuré des importations à une époque où notre pays ne pouvait rien exporter, eut pour résultat d'augmenter considérablement notre Dette Publique extérieure. Plusieurs emprunts furent ainsi négociés à l'étranger et surtout en Angleterre, aux Etats-Unis et en Italie. La presque totalité de la dette publique roumaine, extérieure et intérieure, a été consolidée. La situation de cette dette est insérée dans le budget de 1928, et se présente de la manière suivante :

(1) Ce montant ne pourra être connu exactement que dans quelques années, les travaux d'expropriation n'étant pas encore terminés.

# I. DETTE PAYABLE EN MONNAIES ÉTRANGÈRES

## A. Dette consolidée

### 1) Dettes d'avant-guerre :

|                                     |        |             |
|-------------------------------------|--------|-------------|
| Rentes estampillées 1889-1913 ..... | £      | 249.780     |
|                                     | L. it. | 3.800.000   |
| Francs français                     |        | 380.000.000 |
| Francs belges                       |        | 109.000.000 |

### 2) Dettes de guerre et d'après-guerre :

|                                           |        |             |
|-------------------------------------------|--------|-------------|
| a) Dettes interalliées : Angleterre ..... | £      | 31.135.000  |
| Etats-Unis .....                          | \$     | 66.060.560  |
| Italie .....                              | L. it. | 245.250.000 |

b) Dédommagements pour les destructions subies en 1916 par l'industrie pétrolifère £ 9.928.890

c) Dettes contractées en vue de l'approvisionnement et de la réfection du pays :

1) L'Emprunt de 35.000.000 de £ 4 o/o 1922 .....

2) L'Emprunt de 2.500.000 £ 4 o/o 1922 .....

3) L'Emprunt italien de consolidation de 1925 6 o/o, de 41.145.300 L. it. .. L. it. 36.543.300

4) L'emprunt italien de 1926 7 o/o de 200.000.000 de L. it. .... L. it. 180.000.000

5) Engagements spéciaux :

Angleterre .....

Etats-Unis .....

France .....

Suisse .....

Italie .....

Belgique .....

Pays Scandinaves .. Couronnes 405.127

d) Dettes résultant des traités de paix :

1) La quote-part de la Roumanie concernant la dette Austro-Hongroise d'avant-guerre .....

£ 2.272.451

\$ 22.204.289

Fr. franç. 19.424.224

2) L'Annuité St. E. S. relative aux voies ferrées du territoire roumain Fr. franç. 28.672.839

### 3) Charges provenant du rachat des voies ferrées privées des nouvelles provinces :

1) L'Engagement des 17 Sociétés .....

£ 671.885

2) La voie ferrée de la Société de Maramouresh .....

£ 8.595

## B. Dette flottante

Bons du Trésor non présentés à la consolidation :

|            |            |
|------------|------------|
| £          | 13.080     |
| \$         | 500        |
| Fr. franç. | 12.867,198 |

## II. — DETTE PAYABLE EN LEI

### A. Dette consolidée

|                                                                                                                                    | millions de lei |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|
| 1) <i>Dettes d'avant-guerre :</i>                                                                                                  | —               |
| a) Rentes estampillées 1889-1913 .....                                                                                             | 479             |
| b) Dettes résultant des emprunts intérieurs :                                                                                      |                 |
| 1) L'Emprunt National de 1916, 5 o/o, de 400.000.000 de lei .....                                                                  | 379             |
| 2) L'Emprunt de 1912, de 39 millions de lei, contracté pour les voies ferrées départementales .....                                | 28              |
| 3) Rente perpétuelle, type 5 o/o .....                                                                                             | 20              |
| »        »        » 4 o/o .....                                                                                                    | 1               |
| »        »        » 4 o/o .....                                                                                                    | 13              |
|                                                                                                                                    | millions de lei |
| 2) <i>Dettes d'après-guerre :</i>                                                                                                  |                 |
| a) Dettes résultant des emprunts intérieurs :                                                                                      |                 |
| 1) L'Emprunt de l'Union de 1919 5 o/o de 1.143.143.800 lei .....                                                                   | 1.092           |
| 2) L'Emprunt de la Réfection de 1920, 5 o/o de 2.730.911.000 lei .....                                                             | 2.617           |
| 3) L'Emprunt de 1920 en titres de rente bloqués de 315 millions de lei, type 5 o/o .....                                           | 315             |
| 4) L'Emprunt de l'Expropriation, en titres de rente émis et à émettre jusqu'à concurrence de la somme de 12 milliards de lei ..... | 12.000          |
| b) Dettes résultant des traités de paix :                                                                                          |                 |
| 1) La Dette St. E. G. pour la voie ferrée Arad-Temisoara .....                                                                     | 11              |

|                                                                                                                       |       |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| 2) Les titres de rente austro-hongroises<br>d'avant-guerre détenus par les habitants<br>des nouvelles provinces ..... | 134   |
| c) Avances consenties par la Banque Natio-<br>nale à l'Etat .....                                                     | 8.782 |

### B. Dette flottante

|                                       |        |
|---------------------------------------|--------|
| Bons du Trésor intérieurs 5 o/o ..... | 688    |
| Total .....                           | 26.559 |

Il est pratiquement impossible d'établir un total de notre dette publique, vu que notre monnaie n'étant pas encore stabilisée, son cours peut varier journellement par rapport aux devises étrangères et de ce fait le montant de notre dette extérieure en lei peut augmenter ou diminuer d'un jour à l'autre. De même en ce qui concerne notre dette intérieure, sa valeur-or, est susceptible de varier selon la hausse ou la baisse du lei. Cependant, au cours actuel du change, la dette extérieure de la Roumanie, qui se chiffre à 81.398.146 £, 90. 690. 585 \$, 464.146.791 francs français, 478.894.055 livres italiennes, 154 millions 838.833 francs belges, 3.232.417 francs suisses et 405.127 couronnes scandinaves, atteint la somme d'environ 88 milliards de lei, lesquels, ajoutés aux 26 milliards de lei, représentant notre dette intérieure, donnent un total général d'environ 114 milliards de lei (1).

Le service de notre dette publique est assuré régulièrement depuis 1922. A partir de cette date, en effet, on a inscrit dans nos budgets des sommes de

(1) Remarquons toutefois qu'à cette somme, il faut ajouter nos dettes de guerre envers la France et certaines autres charges de l'Etat roumain, non mentionnées dans le budget de 1928.

plus en plus importantes, destinées au paiement du coupon de cette dette.

A ce propos, le tableau suivant nous donnera un aperçu des progrès réalisés en cette matière :

| <i>Service de la Dette Publique</i> |                 |
|-------------------------------------|-----------------|
| Années                              | millions de lei |
| 1922 . . . . .                      | 827             |
| 1923 . . . . .                      | 2.540           |
| 1924 . . . . .                      | 3.345           |
| 1925 . . . . .                      | 3.654           |
| 1926 . . . . .                      | 4.454           |
| 1927 . . . . .                      | 5.756           |
| 1928 (prévisions) . . . . .         | 5.816           |

Pour bien apprécier la valeur réelle de ces chiffres, il faut, certes, tenir compte de la dépréciation du lei entre les années 1922-1928. Néanmoins l'augmentation ininterrompue des sommes affectées au service de notre dette publique a plus que compensé la perte subie par la monnaie roumaine.

La somme de 5.816 millions de lei, affectée au service de la dette publique pour l'année 1928, se répartit comme suit :

## I. — DETTE PAYABLE EN MONNAIE ÉTRANGÈRE

### A. Dette consolidée

|                                                                                         | Crédits en<br>millions de lei<br>y compris les<br>différences<br>de cours |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|
| 1) <i>Dettes d'avant guerre</i> . . . . .                                               | 242                                                                       |
| 2) <i>Dettes de guerre et d'après guerre</i> :                                          |                                                                           |
| a) <i>Dettes interalliées</i> . . . . .                                                 | 210                                                                       |
| b) <i>Dommages de guerre</i> . . . . .                                                  | 80                                                                        |
| c) <i>Dettes contractées en vue de l'approvisionnement et de la réfection</i> . . . . . | 2.451                                                                     |

|                                                                                        |     |
|----------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| d) Dettes résultant des traités de paix ....                                           | 383 |
| e) Charges comprenant le rachat des voies<br>ferrées privées des nouvelles provinces.. | 49  |

### B. Dette flottante

|                                                               |    |
|---------------------------------------------------------------|----|
| 1) Bons du Trésor non présentés à la consolida-<br>tion ..... | 24 |
|---------------------------------------------------------------|----|

## II. — DETTE PAYABLE EN LEI

### A. Dette consolidée

|                                                                                       |                 |
|---------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|
|                                                                                       | millions de lei |
| 1) Dettes d'avant guerre .....                                                        | 65              |
| 2) Dettes d'après guerre :                                                            |                 |
| a) Dettes résultant des emprunts intérieurs                                           | 646             |
| b) Dettes résultant des traités de paix ....                                          | 6               |
| c) Fonds destinés à l'extinction de la dette<br>de l'Etat à la Banque Nationale ..... | 1.260           |

### B. Dette flottante

|                                                  |    |
|--------------------------------------------------|----|
| 1) Bons du Trésor intérieurs, intérêts 5 o/o.... | 34 |
|--------------------------------------------------|----|

### III. — Diverses dépenses .....

### IV. — Différences de cours aux divers Ministères:

|                                                                                          |     |
|------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 1) Pour les paiements effectués à l'étranger<br>par le ministère des Affaires Etrangères | 326 |
| 2) Pour le change de faveur accordé aux<br>étudiants roumains à l'étranger .....         | 20  |

Total général ..... 5.816

La presque totalité de la Dette Publique de la Roumanie est consolidée, autant à l'extérieur qu'à l'intérieur du pays. En ce qui concerne sa dette extérieure, la consolidation a été réalisée au cours de ces dernières années, par des accords intervenus entre la Roumanie et ses créanciers, c'est-à-dire l'An-

gleterre, les Etats-Unis et l'Italie. Enfin, par l'accord passé entre le gouvernement roumain et la France, le 28 mars 1928, nous avons consolidé notre dette de guerre envers ce pays. Le montant de cette dette atteint le chiffre d'environ un milliard de francs-or, exactement 961.551.212 francs, dont la France accepte de retrancher la somme de 434.043.509 francs représentant les créances et réclamations du gouvernement roumain. Il reste donc la somme de 527 millions 507.703 francs-or, que la Roumanie s'engage à rembourser de la manière suivante :

| Années              | Francs-or  |
|---------------------|------------|
| 1928 . . . . .      | 1.261.000  |
| 1929 . . . . .      | 2.522.000  |
| 1930 . . . . .      | 3.783.000  |
| 1931 . . . . .      | 5.044.000  |
| 1932-1936 . . . . . | 6.305.000  |
| 1937-1942 . . . . . | 6.935.500  |
| 1943-1946 . . . . . | 8.278.200  |
| 1947-1968 . . . . . | 15.051.300 |
| 1969-1989 . . . . . | 22.576.950 |

Il est intéressant de citer les articles VIII et X de cet accord qui s'expriment en ces termes :

Art. VIII : « La Roumanie déclare que, conformément à ses lois en vigueur, les paiements prévus par le présent accord constituent une charge pesant sur tous les revenus de la Roumanie ».

Donc, pas de garanties spéciales. Seules les ressources générales budgétaires y sont engagées.

Art. X. — « Au cas où la France obtiendrait pour le règlement de ses propres dettes de guerre, des conditions plus avantageuses de la part des Etats-

Unis ou de l'Angleterre que celles prévues par les accords Franco-Américain du 19 avril 1926, et Franco-Anglais du 12 avril 1926, le gouvernement français s'engage volontiers à consentir à la Roumanie des avantages analogues. Dans ce cas, une révision du présent accord est prévue. » Nous n'avons cité cet article que pour souligner l'évidente bienveillance du gouvernement français à notre égard. Ce dernier s'oblige en effet, sans y être forcé en aucune façon, à nous faire profiter de tous les avantages que la France pourrait éventuellement obtenir des Etats-Unis ou de l'Angleterre.

Signalons enfin l'accord conclu à Paris le 31 mai 1928, relatif aux titres de rente émis par l'Etat roumain entre 1889-1913 et placés à l'étranger. L'exposé des motifs du ministre des Finances roumain, fait à l'occasion de la ratification de cette convention, nous indique quels sont les principes qui gouvernent cet accord intervenu entre notre Etat et les porteurs français, belges et suisses.

D'abord à partir du 1<sup>er</sup> janvier 1929, aura lieu une valorisation successive du coupon et de l'amortissement de ces titres de rente (1), de telle manière qu'en 1951, la valorisation atteigne la parité-or.

En échange de cette valorisation, tous les porteurs étrangers de ces titres de rente, admettent la prorogation, pour une durée de vingt-cinq ans de

(1) Le montant total des titres de rente estampillés, en circulation au 1<sup>er</sup> janvier 1928, s'élevait à environ 597.000.000 de lei-or.

tous les emprunts extérieurs contractés par l'Etat roumain entre les années 1889-1913.

Ensuite le paiement du coupon n'est garanti que par les ressources générales de l'Etat.

Enfin, on a précisé que tous les emprunts faisant l'objet de l'accord du 31 mai 1928, non seulement ne passent pas avant les emprunts que l'Etat roumain pourrait contracter dans l'avenir, mais ils ne concourront même pas « pari passu » avec eux.

Avant de terminer cette question de notre dette publique, il nous reste à dire quelques mots sur les dommages de guerre subis par la Roumanie et les réparations consenties à notre pays.

Les pertes subies par la Roumanie du chef de la guerre, et qui consistent en dommages soufferts par la grande industrie, en destructions des installations pétrolifères, en immeubles dévastés, en pillage des récoltes et du matériel des chemins de fer, etc., s'élèvent à environ 30 milliards de francs-or (1).

Or quels sont d'abord les dédommagements accordés à la Roumanie ? D'après l'accord intitulé « Accord relatif à la répartition des annuités du plan Dawes du 14 janvier 1925 » conclu à Paris en 1925 entre les ministres des Finances alliés, la Roumanie a droit :

- 1) A 1.10 % du total des réparations allemandes.
- 2) A 10.55 % du total des réparations autrichiennes, hongroises et bulgares.

(1) Voir « Les Finances Publiques de la Roumanie », par Victor Badulesco, pages 8-9. Editeur Marcel Giard, Paris 1923.

Quelles ont été les réparations reçues par notre pays de ses anciens ennemis, depuis l'armistice jusqu'à l'heure actuelle ? En ce qui concerne l'Allemagne, la Roumanie a reçu les réparations suivantes (1) :

I. — LA PÉRIODE ANTÉRIEURE A L'APPLICATION  
DU PLAN DAWES

A. Du 11 Novembre 1918 au 1<sup>er</sup> mai 1921 :

|                           | Marks-or  |
|---------------------------|-----------|
| 1) Bateaux fluviaux ..... | 127.965   |
| 2) Matériel roulant ..... | 4.408.029 |

B. Du 1<sup>er</sup> mai 1921 au 31 août 1924, date de la mise  
en application du plan Dawes :

|                                                         |            |
|---------------------------------------------------------|------------|
| 1) Matériel pharmaceutique .....                        | 5.608.021  |
| 2) Matériel pour les chemins de fer rou-<br>mains ..... | 23.765.625 |
| Total .....                                             | 33.909.640 |

II. — LA PÉRIODE D'APPLICATION DU PLAN DAWES

A. Première année (2) :

|                                                                                                  |           |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 1) Matériel destiné aux chemins de fer<br>roumains et numéraire à titre de<br>restitutions ..... | 194.000   |
| 2) Matériel destiné aux chemins de fer<br>roumains et numéraire à titre de<br>réparations .....  | 7.340.000 |

(1) Voir Budget roumain pour l'année 1928, pages 42 et suivantes.

(2) Les années d'application du plan Dawes courent du 1<sup>er</sup> septembre au 31 août.

## B. Deuxième année :

|                                                                      |           |
|----------------------------------------------------------------------|-----------|
| 1) Matériel C.F.R. (3) et numéraire à titre de réparations . . . . . | 9.355.000 |
| 2) Matériel C.F.R. et numéraire à titre de restitutions . . . . .    | 247.000   |

## C. Troisième année :

|                            |                   |
|----------------------------|-------------------|
| 1) Matériel C.F.R. . . . . | 12.167.720        |
| Total général . . . . .    | <u>62.213.360</u> |

La Roumanie a donc reçu jusqu'au 31 août 1927, de l'Allemagne, la somme de 63.213.360 marks-or, soit au cours du change, environ 2.500.000.000 de lei. Environ 90 % de ces prestations ont été employées à la reconstruction de nos chemins de fer. Le reste a servi à l'approvisionnement de notre pays en médicaments, à la réduction de notre Dette Publique, etc. Quant aux réparations bulgares, elles se chiffrent jusqu'à présent à 1.898.742 marks-or, dont 956.032 marks en 1925 et 942.710 en 1926. Cette somme a été employée de la manière suivante :

### I. — RÉDUCTION DE LA DETTE PUBLIQUE

|                                                                                                             |                  |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|
|                                                                                                             | Marks-or         |
| a) Versements effectués à la firme « Baldwin »                                                              | 956.032          |
| b) Versements effectués à la « Caisse Commune » pour l'amortissement de la rente austro-hongroise . . . . . | 341.817          |
| Total . . . . .                                                                                             | <u>1.297.849</u> |

(3) Chemins de fer roumains.

## II. — DÉPENSES COURANTES

|                                                                            | Marks-or |
|----------------------------------------------------------------------------|----------|
| 1) Versements effectués à la Banque Nationale<br>au compte du Trésor ..... | 600.893  |

En ce qui concerne les restitutions qui doivent nous être livrées par la Hongrie, nous avons signé avec ce pays, en 1924, un accord forfaitaire fixant définitivement ces restitutions à 650.000 couronnes-or, qui nous seront payées à partir de 1930, en même temps que les sommes nous revenant à titre de réparations. Le montant total de ces réparations atteint la somme d'environ 2.000.000 de couronnes-or et leur acquittement s'échelonne sur une période de 14 années (1930-1943).

Enfin, un accord forfaitaire signé en 1925 avec l'Autriche, fixe les droits de la Roumanie aux restitutions autrichiennes à la somme de 950.000 couronnes-or. Des réparations, il n'en est pas question, du moins pour le moment, l'Autriche bénéficiant d'un moratorium de vingt années.

Après cette brève étude des sommes reçues jusqu'à maintenant par la Roumanie de ses anciens ennemis à titre de réparations, nous ne pouvons que constater la trop grande modicité de ces sommes. Car, d'une part, l'Autriche, la Hongrie, la Bulgarie et la Turquie ne nous ont encore presque rien payé et cependant les armées de ces pays nous ont causé des dégâts énormes pendant la guerre.

Et d'autre part que peuvent représenter les 63 millions de marks-or payés par l'Allemagne à la Rou-

manie, jusqu'à l'heure actuelle, si l'on songe aux destructions de toutes sortes infligées à notre pays par les armées allemandes, aux impôts levés par ces mêmes armées et aux billets de la Banque Générale émis pour le compte de l'Allemagne et remboursés ensuite par le gouvernement roumain ?

Certes aucun des pays alliés n'a encore été dédommagé intégralement des pertes matérielles subies au cours de la guerre et il est peu probable qu'aucun le soit dans l'avenir. Néanmoins, il n'en reste pas moins vrai que la Roumanie méritait, à ce point de vue, un sort plus favorable et que cette question des réparations aurait dû être résolue d'une manière plus équitable et en tenant beaucoup plus compte qu'on ne l'a fait, des dommages réels soufferts par les alliés. En effet, au lieu de contribuer efficacement à l'amélioration de notre situation monétaire, les réparations reçues par la Roumanie, du moins jusqu'à présent, n'ont joué qu'un rôle tout-à-fait secondaire dans l'œuvre de redressement de notre devise.



## DEUXIEME PARTIE

**L'exposé et la critique des remèdes apportés  
à la dépréciation de la monnaie roumaine**



## CHAPITRE UNIQUE

### LES REMÈDES APPORTÉS A LA DÉPRÉCIATION DE LA MONNAIE ROUMAINE

#### SECTION I. — *Quels ont été ces remèdes et en quoi ils ont consisté*

Nous avons étudié, dans la première partie de cet ouvrage, quelle a été l'évolution des principaux facteurs qui ont influé sur notre monnaie, depuis la fin de la guerre jusqu'à l'heure actuelle. Nous avons montré également quelle influence désastreuse la guerre d'abord, certaines circonstances ensuite, ont eu sur le change roumain. La baisse successive de notre devise a eu évidemment, de graves répercussions sur l'économie générale du pays ainsi que sur les finances de l'Etat. Aussi a-t-on cherché, dès que le leu se mit à baisser, à enrayer cette baisse. A part certaines dispositions d'un caractère général établies en ce sens, comme la politique d'économies budgétaires inaugurée en 1922 par le gouvernement libéral et plus spécialement par le ministre des Finances de l'époque, M. Vintila Bratiano, actuellement président

du Conseil des ministres, dispositions qui ont donné, certes, de très bons résultats, on a pris une série de mesures visant directement le change roumain.

Tout d'abord nous laisserons de côté la loi du 25 décembre 1916, interdisant le commerce des devises étrangères, à un cours autre que le cours légal, car à cette date la Roumanie ayant déjà perdu les deux tiers de son territoire, n'avait presque plus de relations économiques avec l'étranger, d'autant plus que le détroit des Dardanelles était fermé. Par conséquent cette loi ne trouvait pas de champ d'application.

Parmi les différentes mesures prises par le gouvernement roumain contre la baisse du leu, la première fut une loi du mois de juillet 1918, instituant en Roumanie une Centrale des Devises, dont le but était d'enrayer la spéculation de la devise roumaine. Cette Centrale des Devises était dirigée par un Conseil financier composé d'un délégué du Ministère des Finances, d'un délégué de la Chambre de Commerce de Bucarest, de deux représentants des banques privées dont le capital dépassait un million de lei et enfin d'un directeur de la « Direction Générale économique ».

La Centrale des Devises avait son siège à la Banque Nationale. Ses attributions étaient la conversion des lei en monnaies étrangères et inversement, la fixation du cours du leu, etc. Elle effectuait également les paiements roumains à l'étranger, et encaissait les sommes dues par l'étranger à notre pays. Enfin, elle avait pour mission d'interdire les sorties de numéraire et à cette fin, nul, était-il prescrit dans la

loi de 1918, n'avait le droit de disposer sur l'étranger d'une somme supérieure à 500 lei, ou d'exporter plus de 1.000 lei sans être autorisé par la Centrale des Devises.

Cette institution créée par le gouvernement Marghiloman sous la domination allemande, fut supprimée, après que le territoire roumain eut été libéré et les envahisseurs rejetés au delà des frontières. Elle fut remplacée par « Le service du contrôle du change et des paiements extérieurs », institué par le décret-loi du 29 janvier 1919. Nous jugeons utile et intéressant de donner ci-dessous la traduction de ce décret qui constitue la première mesure prise après la guerre contre la dépréciation du leu, et dont voici les propres dispositions :

ARTICLE PREMIER. — En vue d'assurer le cours du change roumain et centraliser les paiements extérieurs, on institue, auprès de la Banque Nationale, un organe spécial appelé : « Le Service du Contrôle du change et des paiements extérieurs ». Les attributions de ce service sont les suivantes : fixer le cours du change roumain, organiser l'échange entre les devises étrangères et le leu et contrôler toutes les opérations financières susceptibles d'influencer le cours du change national.

ART. II. — Le Service du contrôle du change et des paiements extérieurs est dirigé par un Conseil financier comprenant le Directeur Général du commerce ou un autre délégué du Ministère du Commerce, le directeur de la Dette Publique, l'un des directeurs de la Banque Nationale désigné par le gouver-

neur de cette banque, deux délégués choisis par les banques privées roumaines dont le capital dépasse la somme de deux millions de lei, et enfin deux délégués élus par les présidents des Chambres de Commerce. Le Conseil ainsi composé désigne un Comité de Direction composé de trois membres dont font obligatoirement partie le Directeur de la Dette Publique et le directeur de la Banque Nationale.

La nomination des membres du Conseil financier élus par les banques, est faite par le Ministère des Finances. Quant aux délégués des Chambres de Commerce, ils sont nommés par le Ministère de l'Industrie et du Commerce par décret royal et pour une durée de cinq années.

A l'expiration de ce délai, on peut élire et nommer les mêmes personnes.

Le chef de la chancellerie de ce service de même que tous les autres fonctionnaires, sont nommés par le Conseil.

ART. III. — Les banques, les banquiers, ainsi que les entreprises privées et les particuliers, ne peuvent se livrer aux opérations concernant le change, soit dans leurs affaires à l'intérieur du pays, soit dans leurs paiements ou encaissements extérieurs, sans en être autorisés par le Service du contrôle du change et s'être préalablement conformées aux prescriptions de ce décret-loi. Les autorisations qui seront accordées, seront publiées dans le Bulletin Officiel.

ART. IV. — Le cours du change national sera fixé par le Service du contrôle, en conformité aux

conventions pouvant exister avec d'autres Etats, ou d'après la situation du marché financier, ou de l'échange des marchandises avec d'autres pays.

Le cours sera affiché journallement dans toutes les banques et publié dans le bulletin Officiel et les autres journaux. Sous la surveillance de ce même service du contrôle du change, sera également publié le cours des autres devises.

Toute publication des cours, ne correspondant pas à l'affichage fait par le dit service, constitue une contravention réprimée par le présent décret-loi.

**ART. V.** — Sans l'autorisation du service du contrôle, personne ne peut disposer mensuellement d'une somme supérieure à 2.000 lei sur le dépôt qu'elle aurait à l'étranger, ou par quelques moyens de paiements que ce soit.

Les paiements ne dépassant pas mensuellement la somme de 2.000 lei doivent seulement être communiqués au Service du Contrôle.

**ART. VI.** — Ce même service peut obliger, en cas de besoin de sa part, le possesseur des moyens de paiements en devises étrangères de lui céder ces devises au cours du jour.

Dans ce but, tous les possesseurs de semblables moyens de paiements, en devises étrangères, sont astreints à les communiquer au Service du Contrôle. A la mise en application de ce décret-loi, cet avertissement sera fait dans les vingt jours qui suivront la publication, dans le bulletin officiel, du présent décret. Par la même occasion, seront également communiqués au Service du Contrôle, tous les paiements

en vue desquels, des engagements ont été conclus jusqu'à cette date.

ART. VII. — Nul ne peut exporter des lei, sous forme de papier-monnaie, chèques, traites, bons de caisse émis en lei, au-dessus de 2.000 lei sans avoir reçu l'autorisation du Service du Contrôle. Les paiements, sous quelque forme que ce soit, les dépôts, les transferts de titres, ou des coupons émis en Roumanie ne peuvent être effectués que dans les mêmes conditions. L'autorisation du Service du Contrôle est également nécessaire, lorsque les titres ou coupons sont déposés au nom d'une personne établie à l'étranger.

ART. VIII. — Nul ne peut contracter, sans l'autorisation du Service du Contrôle, une obligation supérieure à la somme de 2.000 lei par mois, en monnaie roumaine ou étrangère, vis-à-vis d'une personne ou d'une firme étrangère, dans le but d'acheter ou échanger des effets publics, actions ou toutes autres valeurs émises en lei.

ART. IX. — Toute vente à l'étranger d'effets publics ou actions provenant de Roumanie, sera réalisée en monnaie étrangère.

ART. X. — Les moyens de paiements, créances sur l'étranger, ou crédits accordés à une personne habitant à l'étranger, s'ils sont en monnaie étrangère et dépassent la somme de 2.000 lei, doivent être communiqués au Service du Contrôle, qui les enregistre et tient à jour les changements survenus. Les personnes chargées par le Service du Contrôle des opérations relatives à ces communications, seront

tenues de garder le secret sous peine de l'art. 305 du code pénal.

ART. XI. — Toutes les obligations de paiement, issues des importations et exportations autorisées par la Direction Générale du commerce, ou effectuées par l'Etat, y compris le coupon de la dette publique à l'étranger, seront liquidées exclusivement sur la base du cours réglé par le Service du Contrôle.

ART. XII. — Les contraventions au présent décret-loi seront constatées par tous les fonctionnaires du Ministère des Finances, autorisés à constater les contraventions aux lois de finances, ainsi que pour tout agent autorisé par le Service du Contrôle.

Elles seront passibles de l'amende variant entre 200 et 20.000 lei et en cas de mauvaise foi, de prison jusqu'à six mois.

ART. XIII. — Les dénonciateurs et ceux qui auront constaté les contraventions, bénéficieront d'une prime de 30 % sur l'amende encaissée.

ART. XIV. — Un règlement spécial établira la quote-part attribuée au Service du Contrôle de la commission touchée par la Direction Générale du Commerce pour les importations ou les exportations liquidées par le Service du contrôle.

ART. XV. — Le ministre des Finances est chargé de l'application du présent décret-loi.

Fait à Bucarest, le 29 janvier 1919.

L'existence de ce décret fut de courte durée puisqu'au mois de mai 1920, le Service du Contrôle du change et des paiements extérieurs, fut remplacé par la « Commission du change » instituée par le

décret-loi du 15 mai 1920. Le but en vue duquel ce service fut créé, ne fut pas atteint car la baisse de notre monnaie n'a fait que s'accroître au cours de cette période. Ce n'était d'ailleurs pas en apportant les restrictions édictées par le décret-loi du 29 janvier 1919, qu'on pouvait remédier à cette baisse. Aussi, ces restrictions ont-elles presque toutes été supprimées en 1920. Ceci se reflète dans les attributions de la nouvelle Commission du change qui diffèrent beaucoup de celles des Conseils financiers précédents. Ainsi il n'existe plus, en 1920, de restrictions légales aux transactions monétaires, et les cours officiels fixés antérieurement par le Service du Contrôle du Change, ne sont plus obligatoires. En ce qui concerne les envois de fonds à l'étranger, ils sont réglementés par la commission du change. Cependant les commerçants sont aussitôt autorisés à envoyer les sommes nécessaires au paiement de leurs marchandises, sous la seule condition de fournir la preuve que ces marchandises ont réellement été achetées et qu'il ne s'agit pas, par conséquent, d'une spéculation sur le leu.

Au commencement de 1921, une nouvelle réglementation du change a été instituée. Il y était prévu que la Commission du Change ne pourra accorder de permis de sortie du pays des chèques, effets publics, etc., que lorsqu'il s'agira soit des dettes des commerçants contractées à l'occasion d'achats effectifs de marchandises non prohibées à l'importation, soit des sommes envoyées aux étudiants roumains, autorisés par le gouvernement à poursuivre

leurs études à l'étranger, soit enfin des personnes obligées de se rendre à l'étranger. En même temps, le Ministre des Finances interdisait aux personnes quittant le pays, d'emporter avec elles des devises roumaines et étrangères au delà d'une somme de 1.000 lei, 1.000 francs français, 40 £ ,etc., sans s'être munies au préalable d'une autorisation spéciale de la Commission du Change.

Cette disposition ne concernait que les citoyens roumains, les étrangers n'ayant point le droit d'emporter des lei, mais seulement des devises étrangères.

Passons maintenant au décret du 9 novembre 1921 qui a fait beaucoup de tort au pays et qui constitue, à notre sens, une grosse faute de la part du gouvernement de l'époque. Aussi vaut-il la peine d'être traduit :

« Jusqu'à nouvel ordre, et ceci provisoirement, il est pris les dispositions suivantes, afin d'empêcher la spéculation sur le leu :

Les dépôts en lei se trouvant dans les banques à partir du soir du 5 novembre 1921, ou qui seront effectués ultérieurement au compte de maisons étrangères même si ces dernières ont des représentants en Roumanie, ne peuvent faire l'objet d'aucune transaction, jusqu'à nouvel ordre, d'un montant supérieur à celui fixé ci-dessous.

Aucune transmission de ces fonds, par ordres de paiements, ouverture de crédits, chèques, virements, traites, transferts, etc., même entre les différents comptes de la même banque, ne pourra être effectuée sans l'autorisation d'une Commission de

Contrôle instituée auprès de la Banque Nationale de Roumanie.

Cette Commission aura son siège à Bucarest. Elle sera composée d'un délégué du gouvernement, d'un délégué des banques faisant partie de la Caisse de compensation et d'un délégué de la Banque Nationale.

En province des Commissions seront également instituées selon les besoins, et sur les mêmes bases.

La Commission n'autorisera les transferts de fonds que lorsqu'ils auront pour cause une transaction réelle de vente ou d'achat de marchandises non prohibées à l'exportation ou à l'importation, ou un paiement représentant le prix d'un service réellement effectué.

Pour prouver l'existence réelle des causes susmentionnées, la banque qui reçoit l'ordre de transfert des fonds ou l'intéressé, seront tenus de présenter à la Commission de Contrôle tous les actes ou documents justificatifs.

Aucune autorisation n'est exigée de la Commission de Contrôle pour les paiements ne dépassant pas 100.000 lei mensuellement pour un même compte, ou pour les sommes destinées à l'entretien des missions étrangères accréditées en Roumanie.

Tous ceux qui ne respecteront pas ces prescriptions seront passibles des pénalités établies par les lois en vigueur ».

Ce décret constitue, à n'en pas douter, une mesure aussi maladroite qu'inopportune de la part du gouvernement qui l'a prise. Car, loin d'avoir eu une

influence heureuse sur notre change, le décret du 9 novembre 1921 n'a fait que rendre plus critique notre situation à ce point de vue.

En effet, des pays étrangers, comme l'Allemagne et la Suisse n'ont pas manqué de réagir aussitôt contre une mesure portant préjudice aux avoirs en lei de leurs nationaux. Ces pays se sont surtout révoltés, et à juste titre, contre le caractère rétroactif du décret qui prétendait frapper aussi les transactions régulièrement effectuées avant même son apparition. Le Ministre des Finances de l'époque, M. Titulesco, a défendu ce décret en soutenant que l'immense majorité des opérations sur le lei n'a d'autre but que la spéculation, et que dans ces conditions le gouvernement roumain a le devoir d'empêcher, par tous les moyens à sa disposition, cette spéculation, cause principale de la baisse de notre monnaie.

Néanmoins, nous estimons que le gouvernement roumain a commis une faute grave, car d'abord, il est inexact de prétendre que la presque totalité des opérations sur le lei n'avaient à la base que pure spéculation. Ensuite, même si les choses s'étaient passées de cette manière, notre gouvernement n'avait, en aucun cas, le droit d'édicter des dispositions concernant les capitaux des étrangers. Enfin, en procédant de la sorte, non seulement on ne pouvait pas remédier à la dépréciation de notre devise, mais encore, notre crédit à l'étranger, si nécessaire cependant à notre rétablissement monétaire, a été fort ébranlé par le décret du 9 novembre 1921. Il est certain, à notre sens, que si M. Titulesco, ministre des

Finances, dans le cabinet de 1921, ne s'était pas trouvé à Paris au moment où cette mesure fut prise, le décret n'aurait jamais vu le jour.

Diverses autres mesures furent prises dans les années qui ont suivi le décret de 1921. Nous les passons sous silence car toutes ressemblent beaucoup, dans leur fonctionnement, et dans leur but, à celles dont nous nous sommes occupés jusqu'à présent.

Aussi nous attacherons-nous à étudier dès maintenant, et d'une manière détaillée, la Convention du 19 mai 1925, passée entre l'Etat et la Banque Nationale et intitulée : « Convention relative à la liquidation des émissions faites pour le compte de l'Etat et au renforcement de la couverture des billets en circulation ». Car, à notre sens, cette convention joue un rôle fort important dans l'économie générale du pays, par les répercussions que ses dispositions ont et peuvent avoir dans l'avenir sur notre situation économique, monétaire et financière.

Avant d'analyser les dispositions de cette convention, voyons quels sont les principes directeurs qui ont servi à son élaboration. Nous trouvons ces principes dans l'exposé des motifs fait par le ministre des Finances de l'époque, M. Vintila Bratiano, devant la Chambre des Députés, lors de la ratification par cette Chambre de la Convention du 19 mai 1925.

Ainsi, après avoir démontré la nécessité pour l'Etat d'éteindre, le plus vite possible sa dette envers la Banque Nationale, M. Bratiano, en indique les moyens. En ce sens, il propose : premièrement la constitution d'un fonds de liquidation et deuxième-

nement l'extinction progressive de la dette de l'Etat, grâce à ce fonds. Ce dernier sera alimenté pendant 15-20 ans essentiellement par les ressources ordinaires de l'Etat à raison de 700 millions de lei par an. Ces sommes suffiront largement à éteindre la dette de l'Etat dont le montant total s'élevait, au moment de l'élaboration de cette convention, à la somme de 10.787 millions de lei.

Que fera-t-on du fonds de liquidation, se demande M. Bratiano? Servira-t-il à la suppression immédiate des billets en circulation jusqu'à concurrence de la somme de 10.787 millions de lei? Non, car nous souffrons déjà d'une crise aiguë de numéraire et une déflation monétaire se chiffrant à environ 11 milliards de lei serait, à n'en pas douter, un coup mortel pour l'industrie et le commerce roumains. Ne pouvant donc supprimer brusquement une partie des billets en circulation, on cherchera pour le moment du moins, à renforcer leur couverture, à l'aide de ce fonds. A cette fin on achètera des titres de rente intérieure et extérieure émis par le gouvernement roumain. Cette solution présenterait non seulement l'avantage d'augmenter la couverture de la circulation fiduciaire, mais encore le crédit de l'Etat y gagnerait en ce sens que par l'achat de ces titres, leur nombre sur le marché serait d'autant diminué.

En passant à la question de l'accroissement de l'encaisse dont s'occupe également la Convention du 19 mai 1925, le Ministre des Finances roumain commence par jeter un coup d'œil en arrière sur l'évolution de la circulation fiduciaire et de l'encaisse,

entre les années 1880-1924. Après avoir souligné qu'à partir de 1922, l'inflation monétaire pour le compte de l'Etat est non seulement définitivement arrêtée, mais encore celui-ci grâce au rétablissement de la situation budgétaire et aux sommes provenant de la liquidation de la Banque Austro-Hongroise, s'est acquitté envers la Banque Nationale de Roumanie, d'environ 1.568 millions de lei, M. Bratiano est amené à conclure que pour consolider notre situation monétaire, il faut absolument donner une couverture réelle aux billets en circulation. On doit tout d'abord limiter les émissions. En ce sens, la convention du 19 mai 1925 établit que le chiffre maximum des billets en circulation est fixé à la somme de 21.071 millions de lei. Ce chiffre représente le montant de la circulation fiduciaire au 31 décembre 1924. Cependant lorsque la proportion entre la circulation fiduciaire et l'encaisse de la Banque Nationale (or, devises-or, titres de rente) sera de 33 %, la Banque pourra procéder à de nouvelles émissions, mais surtout par la voie de l'escompte et en gardant la même proportion.

Enfin, notre Ministre des Finances divise la circulation des billets en deux :

1) La circulation saine d'un montant de 4.800 millions de lei et ayant pour couverture réelle l'encaisse de la Banque d'Emission, soit 1.200 millions de lei (25 %).

2) La circulation sans couverture, s'élevant à environ 16 milliards de lei. Les bénéfices de la Banque Nationale, provenant de ces 16 milliards, ne

seront pas distribués, mais seront affectés à un fonds spécial, intitulé « Fonds pour le renforcement de l'encaisse », et serviront à l'achat d'or, devises-or ou titres de rente.

Passons à présent à l'analyse des dispositions de la Convention du 19 mai 1925.

Les cinq premiers articles, traitent du fonds de liquidation que l'Etat s'oblige à constituer dans un intervalle de 15 ans. Ce fonds est destiné à éteindre la dette de l'Etat envers la Banque Nationale et, jusqu'au retrait de la circulation des billets émis pour le compte du gouvernement, à augmenter la couverture de ces billets. Ce fonds sera alimenté : a) par les ressources ordinaires de l'Etat ; b) par ses ressources extraordinaires ; c) par quelques allocations spéciales.

*Les ressources ordinaires comprennent :*

1) Un tiers des revenus de la taxe de luxe et de l'impôt sur le chiffre d'affaires. De toute manière, l'allocation budgétaire ne pourra être inférieure à la somme de 250 millions de lei par an.

2) Les sommes résultant de la vente des redevances de pétrole et de la taxe minière perçues en nature, et qui, conformément à la loi des mines, appartiennent à l'Etat.

3) La valeur de l'or extrait des mines de l'Etat, ainsi que les redevances d'or auxquelles il a droit en vertu de la loi des mines. Cet or sera livré, au cours du jour, à la Banque Nationale, et sa contre-valeur sera versée au fonds de liquidation.

4) La quote-part de l'Etat des bénéfices réalisés par la Caisse des Dépôts et Consignations, par la Société Nationale de Crédit Industriel, de même que la part lui revenant à titre d'actionnaire de l'Institut d'Emission.

5) Tous les revenus perçus par l'Etat comme actionnaire ou associé dans différentes entreprises.

*Les ressources extraordinaires.* Ce sont les différentes créances de l'Etat, non encore récupérées, mais réalisables dans un proche avenir.

Entrent dans cette catégorie :

1) Les sommes qui reviendraient à l'Etat, à titre de dédommagement des pertes qu'il a subies à l'occasion de l'unification monétaire.

2) Les sommes auxquelles a droit l'Etat en échange des dommages qu'il a souffert par la destruction, pendant la guerre, de l'industrie et des installations pétrolières.

3) Les intérêts et les bénéfices éventuels résultant de l'administration du fonds de liquidation.

4) La Banque Nationale s'engageant à échanger tous les billets en circulation contre de nouveaux billets, jusqu'au 1<sup>er</sup> janvier 1931, la dette de l'Etat envers la banque, sera réduite dans une proportion égale à la valeur des billets non échangés jusqu'à cette date.

*Les allocations spéciales.* — Bien que les ressources ordinaires et extraordinaires, indiquées ci-dessus, ne doivent alimenter le fonds de liquidation qu'à partir du 1<sup>er</sup> janvier 1926, date de la mise en vigueur de la Convention du 19 mai 1925, on affecte

spécialement à ce fonds, les sommes suivantes :

1) Une allocation budgétaire de 250 millions de lei de l'excédent de l'année 1925.

2) Les dividendes et les bénéfices provenant des participations de l'Etat dans différentes entreprises pour l'année 1925, et payables en 1926.

3) La quote-part de la redevance de pétrole revenant à l'Etat pour les années 1924 et 1925, non encore perçue par lui.

Enfin, si jusqu'au 1<sup>er</sup> janvier 1931, les sommes affectées au fonds de liquidation laissent entrevoir, que l'Etat ne pourra pas s'acquitter en 15-20 ans, de sa dette envers l'Institut d'Emission, le Ministre des Finances sera autorisé à émettre des titres de rente, intérieure ou extérieure, pour couvrir la différence, et à les remettre à la Banque Nationale.

D'après les évaluations de l'auteur de la Convention du 19 mai 1925, et en laissant de côté les ressources extraordinaires, les revenus devant alimenter le fonds de liquidation, s'élèveraient, en 15 ans, aux sommes suivantes :

|                                                   | Millions de lei |
|---------------------------------------------------|-----------------|
| a) Allocation budgétaire . . . . .                | 5.250           |
| b) Redevances et taxe minière . . . . .           | 4.700           |
| c) Valeur de l'or revenant à l'Etat . . . . .     | 420             |
| d) Différentes participations de l'Etat . . . . . | 3.345           |
| e) Allocations spéciales . . . . .                | 450             |
| <i>Total</i> . . . . .                            | 14.165          |

Les articles 6-11 de la Convention, traitent des moyens de couverture des billets en circulation. Comme nous l'avons déjà dit, notre Ministre des Finances divise la circulation fiduciaire en circulation saine et circulation sans aucune couverture, la première étant garantie par l'encaisse de la Banque Nationale. D'après les chiffres relevés du bilan de la Banque du 31 décembre 1924, cette encaisse atteint le total de 1.204.413.793 lei-or. En voici sa composition :

|                                               | Lei-or        |
|-----------------------------------------------|---------------|
| Monnaies d'or dans les caves de la Banque ..  | 126.334.384   |
| Lingots d'or dans les caves de la Banque .... | 8.939.732     |
| Or déposé à la Banque d'Angleterre .....      | 98.105.800    |
| Or déposé à la Reichsbank, à Berlin .....     | 14.853.900    |
| Or déposé à Moscou .....                      | 315.179.980   |
| Disponibilités à la Reichsbank .....          | 327.000.000   |
| L'inscription au Livre du Trésor anglais .... | 302.000.000   |
| Titres de rentes, traites et devises-or ..... | 12.000.000    |
| Total en lei .....                            | 1.204.413.793 |

Cette encaisse garantit une circulation de 4.800 millions de lei. Le fonds de couverture institué par la Convention du 19 mai 1925, a justement pour objet de donner une couverture réelle au reste de la circulation fiduciaire, s'élevant à environ 16.000 millions de lei. Ce fonds sera alimenté par :

- 1) Les bénéfices réalisés par la Banque Nationale et provenant des billets non couverts.
- 2) Les réserves, à part celle statutaire, constituées par l'Institut d'Emission en vue de l'augmentation du stock métallique.
- 3) La presque totalité des primes versées par les

nouveaux actionnaires à l'occasion de l'augmentation du capital de la Banque Nationale (1).

4) Une partie des sommes destinées au fonds de réserve statutaire. Ces sommes représentent les 20 % prélevés, avant toute distribution de dividendes, sur les bénéfices provenant des billets garantis par l'encaisse de la Banque.

Le fonds de couverture est affecté à l'achat de métal-or, de titres de rente, traites et devises-or. Jusqu'au retour à la convertibilité du billet de banque, et autant que les émissions faites pour le compte de l'Etat n'auront pas été retirées de la circulation, on devra garder, dans la constitution de cette nouvelle encaisse, la proportion de 50 % entre le métal-or et les autres moyens de couverture.

En même temps l'article 8 de cette convention, prévoit que : « La Banque Nationale ne pourra procéder à aucune émission nouvelle, avant d'avoir assuré, aux billets en circulation, une couverture de 33 % en or ou devises-or ». Enfin, l'article 9, limite les émissions aux chiffres atteints par la circulation fiduciaire au 31 décembre 1924, soit 21.671 millions de lei. Cette disposition restera en vigueur autant de temps que la convertibilité du billet n'aura pas été effectuée.

(1) Pour chacune des 36.500 actions que souscriront les nouveaux actionnaires, ceux-ci devront payer une prime de 5.000 lei représentant leur contribution au fonds de réserve existant. Ceci pour pouvoir jouir à l'avenir de droits égaux à ceux des anciens actionnaires. Ces primes s'élevant à la somme de 182.500.000 lei, seront affectées presque intégralement au fonds de couverture.

SECTION II. — *Critique des remèdes apportés à  
la monnaie roumaine*

Au lendemain de la guerre, la situation monétaire de la Roumanie, était des plus critiques.

Dans ces conditions, une intervention de la part de nos gouvernants, en vue de donner une solution favorable à ce problème, était en même temps opportune et nécessaire. C'est ainsi que nous avons assisté aux différentes mesures prises en ce sens et que nous avons mentionnées dans ce chapitre. Malheureusement, aucune de ces mesures ne fut vraiment efficace et n'atteignit le but en vue duquel elle avait été créée. Par contre, toutes les dispositions relatives à la monnaie roumaine, ou presque toutes, ont fait beaucoup de tort à notre pays. En effet, ce n'était pas en créant des institutions comme « Le service du Contrôle du Change et des paiements extérieurs » destinées uniquement à réglementer les opérations de change, qu'on pouvait faire monter le cours de notre devise, ou simplement, en arrêter la baisse. La solution de ce problème, délicat, ne consistait pas, non plus, dans l'immobilisation des avoirs en lei de l'étranger en Roumanie, comme le fit le décret du 9 novembre 1921.

Toutes ces dispositions, n'ont eu qu'un seul effet : irriter l'étranger contre nous et affaiblir considérablement notre crédit à l'extérieur du pays. Les gouvernements de l'époque ont prétendu justifier leur politique monétaire en soutenant que la cause prin-

cipale de la baisse du leu était la spéculation sur notre monnaie et que pour agir efficacement contre cette spéculation, ils avaient le devoir de réglementer les opérations concernant la devise roumaine. A notre sens, cette assertion est loin d'être convaincante, car en supposant que la spéculation ait joué un rôle aussi important, ce n'était pas de cette manière qu'il aurait fallu la combattre.

Car, au lieu de laisser libre cours aux gaspillages qui se sont produits dans les premières années de paix, nos ministres auraient dû suivre dès le début une politique d'économies et de restrictions.

Au lieu de favoriser les importations et décourager les exportations, par une politique douanière des plus erronées, ils avaient le devoir de s'occuper essentiellement de la réfection de nos moyens de transport et de notre industrie si endommagés par la guerre. En même temps, ils auraient dû faciliter le plus possible l'intensification de la culture de la terre, car depuis toujours l'agriculture a constitué la plus grande richesse de la Roumanie. Or, le manque de bras qui s'est fait sentir au lendemain de l'armistice, les dégâts énormes causés par l'ennemi pendant les hostilités et enfin, l'expropriation de 1917 avaient fortement éprouvé cette branche d'activité. En d'autres termes, ce n'était qu'en augmentant la production générale du pays qu'on serait arrivé, d'abord à une balance commerciale active, ensuite, à une diminution réelle de notre dette extérieure et à une situation budgétaire consolidée, et enfin au rétablissement de notre change. La spéculation sur le leu aurait été ainsi définitivement écartée.

En cherchant seulement à enrayer cette spéculation, sans porter remède aux causes profondes qui ont déterminé la dépréciation de notre monnaie, les gouvernements roumains de l'époque, ont commis une faute grave dont les effets se font encore sentir.

En passant maintenant à la convention du 19 mai 1925, il est certain que les solutions qu'elle propose sont très nécessaires à l'amélioration de notre situation monétaire. En effet, le remboursement par l'Etat de sa dette envers la Banque Nationale, la constitution d'un fonds de liquidation en vue de ce remboursement et d'un fonds de couverture destiné à augmenter l'encaisse de l'Institut d'Emission sont autant de conditions indispensables à l'assainissement monétaire de notre pays. Cependant, cette convention n'est point à l'abri de la critique.

Ainsi, en ce qui concerne le fonds de liquidation, sa destination est d'éteindre dans un intervalle de quinze à vingt ans les avances de la Banque Nationale à l'Etat. En même temps, grâce à ce fonds, on procédera peu à peu au retrait de la circulation, des billets émis pour le compte de l'Etat (1). Ce projet de déflation constitue, à notre avis, une faute grave, car, étant donné la crise aiguë de numéraire dont souffre notre vie économique depuis déjà plusieurs années, toute diminution de la circulation fiduciaire, serait néfaste à notre industrie et à notre commerce. En plus de cela, un essai de déflation, si insignifiant fût-il, n'aurait aucune répercussion heureuse sur le cours

(1) D'après M. Bratiano, cette opération devait être facilitée par une hausse sensible du leu escomptée par notre Ministre des Finances, mais qui, en fait, n'a pas eu lieu.

du change roumain, car pour le relèvement de notre devise, en supposant qu'il soit nécessaire, ce que nous ne croyons pas à l'heure actuelle, il faut apporter d'autres remèdes.

Nous jugeons la situation de 1925 pareille à celle d'aujourd'hui car elles se ressemblent au point de se confondre.

Quant à l'alimentation du fonds de liquidation, parmi les revenus qui lui sont destinés, il y en a plusieurs sur lesquels il ne faut pas compter et d'autres qui sont plus ou moins problématiques. Ainsi, nous estimons que l'Etat ne parviendra jamais à se faire rembourser toutes les pertes qu'il a subies lors de l'unification monétaire ou de la destruction de l'industrie pétrolière pendant la guerre.

Les sommes provenant des ressources extraordinaires du fonds de liquidation se réduiront donc très probablement à presque rien. Il en est de même des allocations spéciales, lesquelles, de toute manière, ne seront que d'un faible apport dans la constitution de ce fonds. Il ne reste donc que les ressources ordinaires dont l'allocation budgétaire annuelle de 250 millions de lei représente le poste principal. Or, peut-on être certain que, dans un pays souffrant terriblement, depuis longtemps, d'une forte crise de numéraire, et dont les habitants n'arrivent à payer leurs contributions qu'au prix de mille sacrifices, cette somme pourra toujours être assurée par les seules recettes d'impôts ?

Pour ce qui est du fonds de couverture, deuxième problème soulevé par la convention du 19 mai

1925, nous avons à faire les remarques suivantes : L'encaisse réelle de la Banque Nationale, est loin de s'élever au total d'environ 1.200 millions de lei-or ; comme le prétend l'article 6 de cette Convention, car il faut déduire de cette somme les 315 millions de lei-or (1) confiés à la Russie, pendant la guerre et à jamais perdus pour nous. Le rapport entre la circulation « saine » (4.800 millions de lei) dont nous avons déjà parlé, et l'encaisse, n'est donc plus de 25%. Ensuite, bien que nous ne soyons pas en mesure d'apprécier d'une manière précise quel sera le montant total des revenus affectés au fonds de couverture, nous croyons que ces revenus ne suffiront pas à donner une couverture réelle, au reste de la circulation, c'est-à-dire à environ 16 milliards de lei.

Enfin, les articles 8 et 9 de la convention qui fixent une limite aux émissions égale aux chiffres atteints par les billets en circulation au 31 décembre 1924, n'avaient aucune raison d'être dans un moment où les besoins de notre activité économique réclamaient une forte augmentation des billets en circulation. Empêcher notre Institut d'Émission de procéder à aucune émission nouvelle, avant d'avoir assuré une couverture d'au moins 33 % aux billets en circulation c'est prolonger presque indéfiniment une situation qui ne peut manquer d'être fatale à l'agriculture, à l'industrie et au commerce roumains, les trois facteurs prépondérants de notre relèvement monétaire.

(1) Ainsi que certaines autres sommes composant cette encaisse et dont la réalisation semble douteuse.

TROISIEME PARTIE

**La réforme de la monnaie roumaine**



## CHAPITRE PREMIER

### LA STABILISATION DU CHANGE ROUMAIN

#### SECTION I. — *La stabilisation du leu. Les raisons qui plaident en faveur de cette solution*

Après avoir exposé l'évolution, depuis 1919 jusqu'à aujourd'hui, des principaux facteurs qui ont provoqué la dépréciation du leu, et avoir analysé les différents remèdes apportés à la baisse de notre devise, ainsi que leur inefficacité, nous sommes amenés à parler de la solution qu'il faut donner d'après nous à cet important problème.

A l'heure actuelle, tous les pays d'Europe, ont déjà procédé à la réforme de leur monnaie. Les uns comme l'Angleterre et certains pays neutres ont suivi dès la fin de la guerre une politique de revalorisation monétaire et sont arrivés à redresser leur devise jusqu'à la parité de l'or. Il faut dire cependant que dans ces pays la dépréciation du change n'a guère dépassé le taux de 30 %.

La politique de revalorisation a été également préconisée dans d'autres pays mais elle n'a donné aucun résultat positif. Aussi ces pays-là se sont-ils

hâtés à stabiliser leur monnaie. C'est le cas de la Belgique, de l'Italie et tout récemment de la France. Enfin, chez certaines nations comme l'Allemagne, le billet de banque ayant perdu à la suite d'émissions par trop exagérées, presque toute sa valeur, on a du remplacer l'ancienne monnaie d'avant-guerre par une nouvelle unité monétaire.

En ce qui concerne la Roumanie, sa devise est actuellement trop dépréciée pour songer à la faire revenir au pair et en même temps, elle ne l'est pas assez pour la remplacer. Elle doit donc être stabilisée. C'est une vérité absolue dont on aurait dû se pénétrer il y a déjà quelques années. Certes, il est très pénible pour un gouvernement de se décider à consacrer officiellement et d'une manière définitive la dévalorisation de la monnaie nationale. Car qu'est-ce la stabilisation sinon une dévalorisation ? Un sentiment de prestige national très compréhensible par ailleurs, ainsi que le souci de ne pas léser les intérêts des personnes qui ont aidé par leur argent, l'Etat dans les heures difficiles que celui-ci a passées pendant et après la guerre, poussent quelquefois les gouvernements à écarter la stabilisation comme injuste et humiliante. C'est ce qui est arrivé chez nous, pour ce qui est du moins de la première considération exprimée plus haut. Car, en Roumanie, les rentiers de l'Etat sont peu nombreux, et à ce point de vue la stabilisation du leu n'aurait pas eu des conséquences très graves.

Seulement, chez nous ce fut un sentiment essentiellement patriotique qui fit que nous avons retardé

jusqu'à présent la réforme de notre devise, tout en espérant un redressement total du leu. Nous avons déjà vu dans les chapitres précédents, que dans les premières années de paix, ce redressement, loin de se produire, a fait place à une forte dépréciation de notre monnaie. Nous avons également souligné qu'à partir de 1922, grâce à une politique de restrictions et d'économies budgétaires instaurée par le gouvernement libéral de l'époque, nous assistons à une quasi stabilisation de fait du leu. C'est alors qu'il aurait fallu procéder à sa stabilisation légale et consacrer ainsi par une loi une situation existant en fait. On aurait évité de cette manière, à notre pays, les troubles monétaires qui sont survenus depuis lors de même que les variations de change lesquelles si minimes qu'elles aient été, n'ont pas manqué de faire un grand tort à notre vie économique. On n'aurait pas non plus assisté à la débâcle du leu du mois de mai 1926 non plus qu'aux répercussions malheureuses qu'a eues sa hausse brusque, sur toutes les branches d'activité en Roumanie. Enfin, les circonstances étaient, il y a quatre ans, aussi favorables à la stabilisation du leu qu'aujourd'hui. Nous étions parvenus, en effet, à consolider la plus grande partie de notre dette publique, notre balance des comptes accusait un solde largement créditeur, nous avions mis de l'ordre dans les finances publiques, l'équilibre budgétaire était réalisé et l'étranger ne nous accordait pas moins de confiance qu'à l'heure actuelle. Et cependant rien n'a encore été réalisé, chez nous, sur ce

terrain, et la Roumanie continue à subir toutes les conséquences d'un change instable. Et pourtant, dès les premières années de paix, on aurait dû comprendre que la stabilisation du leu était la seule solution possible à donner au problème monétaire roumain. Cette solution s'impose à l'heure actuelle encore plus impérieusement, car de la réforme du leu et de la manière dont cette réforme sera accomplie, dépend la situation de notre pays au point de vue économique, financier et monétaire.

Voyons maintenant si l'état des facteurs qui pourraient influencer la réussite des opérations de stabilisation du leu, ne constituerait pas une entrave à la réforme de notre monnaie. A notre sens ces facteurs sont : le budget, la balance des Comptes, la Dette Publique, la quantité de papier-monnaie en circulation, l'encaisse de l'Institut d'Emission, enfin la confiance, tant intérieure qu'extérieure, cet élément purement psychologique, mais qui peut jouer, en cette matière, un rôle fort important.

Tout d'abord, en ce qui concerne la balance commerciale de la Roumanie, c'est-à-dire le principal élément de notre balance des comptes, elle s'est soldée, dans les deux dernières années, par un excédent très appréciable atteignant pour l'année 1926 la somme de 1.066 millions de lei, et pour l'année 1927, 3.775 mil. de lei. Ces excédents ont largement suffi à combler le déficit permanent et pour ainsi dire inévitable de notre balance des paiements. La situation générale de notre balance des comptes, sans être

excellente, ne pourrait donc en rien gêner les opérations de stabilisation.

Quant à la situation budgétaire, l'équilibre obtenu par notre Ministre des Finances depuis 1922, est une garantie sérieuse de la réussite de la réforme monétaire en Roumanie. Car dans ces conditions, il ne peut exister aucune crainte que l'Etat fasse de nouveaux appels à la Banque Nationale, lesquels en diminuant le taux de couverture des billets en circulation, pourraient faire échouer la stabilisation du leu. D'ailleurs, à partir de 1922, la dette de l'Etat envers la Banque ne s'est plus accrue d'un centime. Il est vrai que le budget pour l'année 1928, accuse jusqu'à présent un déficit d'un peu plus d'un milliard de lei. Ce déficit est causé d'une part par la réduction des taxes à l'exportation, et d'autre part par le mauvais rendement des contributions indirectes. Cela ne doit cependant pas nous inquiéter outre mesure, car nous avons tout lieu de croire que jusqu'à la fin de l'année, l'équilibre budgétaire pourra être réalisé. De plus, si la Banque Nationale est disposée à augmenter sa circulation fiduciaire, dans un bref délai, contre de l'or et des devises-or, et la loi du 20 juillet 1928 lui en fait une obligation, le rendement des impôts indirects, impôts de circulation et de consommation, s'améliorera par le fait même de l'accroissement des disponibilités de chacun.

Passons à la Dette Publique de la Roumanie.

Sa presque totalité a été consolidée, dans des conditions assez favorables pour nous puisque nous arrivons, sans trop de sacrifices, à nous procurer an-

nuellement les sommes nécessaires aux intérêts et à l'amortissement de cette dette. Quant à notre dette flottante, elle est négligeable, ne s'élevant à l'extérieur qu'à 12.000.000 de fr. français, 13.000 £ et 500 \$, et à l'intérieur à 688 millions de lei, résultant des bons du Trésor non présentés à la Consolidation. Etant donné la place prépondérante qu'occupe la dette extérieure dans notre dette publique, on pourrait conclure qu'une hausse du leu entraînant une diminution de cette dette, serait à souhaiter et qu'en conséquence la stabilisation de notre monnaie devrait être différée. Telle n'est point notre opinion, car les avantages que tirerait la Roumanie de la stabilisation du leu sont bien plus considérables et beaucoup plus importants pour notre pays qu'une éventuelle réduction de la dette extérieure.

Notre dette flottante ne se chiffrant donc qu'à quelques centaines de millions de lei, il nous serait facile de la consolider et en aucun cas elle ne peut constituer un obstacle à la réalisation de la réforme monétaire.

Pour ce qui est de la quantité de papier-monnaie, il suffit de dire que les vingt et un milliards de lei de billets de banque en circulation, ramenés à leur valeur-or, ne représentent guère plus de 600 millions de lei-or. Pour une population de 18 millions d'hommes, c'est totalement insuffisant et c'est ce qui explique la crise aiguë de numéraire qui sévit en Roumanie depuis plusieurs années. Or, pour remédier à cette situation, il n'y a que deux moyens possibles :

suivre une politique de revalorisation du leu jusqu'à ce qu'il atteigne le double de sa valeur actuelle sans toucher à la circulation fiduciaire ; doubler cette circulation en maintenant invariable le change. Comme la première solution doit être rejetée, en tant qu'inopportune et extrêmement dangereuse pour notre vie économique, la deuxième s'impose d'elle-même.

Il faut donc émettre des billets de banque contre de l'or et des devises-or, car si l'encaisse n'augmentait pas parallèlement à la circulation, le change ne tarderait pas à baisser. Il faut également que cet or et ces devises soient achetées par la Banque à un taux fixe. Cette opération faisant partie du mécanisme de la stabilisation, cette dernière est donc seule appelée à remédier à l'état de notre circulation.

Au point de vue de l'encaisse, l'Institut d'émission possède dans ses caves une quantité d'or, monnaies et lingots, très insignifiante. Cette insuffisance même de l'encaisse métallique nous conduit d'abord à repousser toute idée de revalorisation et ensuite à adopter la solution de la stabilisation.

Il reste encore un facteur dont il faut tenir compte au plus haut point : c'est la confiance.

A l'extérieur du pays, elle se traduit par le crédit moral que nous accorde l'étranger.

A l'intérieur du pays, nous pouvons affirmer que le gouvernement actuel jouit de la confiance de la majorité des hommes conscients des intérêts de la

Roumanie et que nos banquiers sont pleinement disposés à lui donner tout leur concours. Quant à notre crédit extérieur, il est malaisé de préciser jusqu'à quel point l'étranger est décidé à soutenir notre réforme monétaire. Il est bien évident cependant qu'un pays aussi riche que la Roumanie devrait trouver facilement les quelques centaines de millions de lei-or, dont il a besoin pour réussir sa réforme monétaire.

Enfin, toute notre vie économique, l'agriculture, l'industrie et le commerce, ne peut plus supporter l'état de choses actuel. La forte crise de numéraire dont nous souffrons depuis longtemps, l'instabilité du change et l'incertitude du lendemain, paralysent tout essor économique et étouffent peu à peu ces branches d'activité. Aussi tous nos agriculteurs, commerçants, industriels et banquiers, demandent-ils à grands cris que l'on stabilise notre monnaie, que l'on augmente sensiblement la circulation et qu'on les sorte une fois de la situation impossible dans laquelle ils se trouvent.

En proposant la stabilisation du lei, nous ne sommes donc que le porte-parole de toute une armée de producteurs dont l'activité laborieuse constitue la meilleure garantie des progrès que la Roumanie est appelée à réaliser dans l'avenir. Aussi les requêtes de ces gens-là doivent-elles être prises en considération par notre gouvernement, non seulement parce que leurs plaintes sont très justifiées, mais encore parce qu'en ne les satisfaisant pas, on risque d'entraîner vers l'abîme, le pays tout entier.

SECTION II. — *De quelle manière on pourrait*

*stabiliser la monnaie roumaine, et quels sont*

*les moyens qu'il faudrait employer pour y parvenir*

Ayant passé en revue la situation actuelle des principaux éléments économiques, financiers et monétaires de la Roumanie, et ayant démontré, espérons-nous, que cette situation ne s'oppose point à la réforme de notre devise, il nous reste encore à étudier les moyens qu'on doit employer pour réussir à stabiliser le change roumain.

Pour pouvoir stabiliser notre monnaie, il faut, en tout premier lieu, contracter un emprunt extérieur. En ce sens, le concours des principales Banques d'Emission, comme la Banque de France, la Banque d'Angleterre, les Banques Fédérales des Etats-Unis et la Reichsbank, nous paraît indispensable. Cet emprunt devrait être d'une valeur nominale de 400 millions de francs-or, de manière qu'on puisse compter sur un produit net d'environ 360 millions de francs-or. Cet emprunt d'environ 80 millions de dollars, est absolument indispensable à la Roumanie car ce n'est que grâce à son produit que l'on pourra effectuer, à l'intérieur du pays, les opérations nécessaires à la stabilisation du leu. A ce pro-

pos, nous citerons la situation de la Banque Nationale au 9 juin 1928. Elle était la suivante (1) :

|                                           | Millions de lei |
|-------------------------------------------|-----------------|
| 1) Dette de l'Etat à la Banque d'Emission | 10.679          |
| 2) Fonds d'amortissement de cette dette.  | 2.463           |
| 3) Billets en circulation .....           | 21.045          |
| 4) Comptes courants de la Banque ....     | 1.777           |
| 5) Encaisse de la Banque .....            | 7.036 (2)       |

Ce tableau nous pousse à faire les remarques suivantes : Tout d'abord, en ce qui concerne la dette que l'Etat a contracté pendant et après la guerre envers la Banque Nationale, son montant pourrait être réduit à environ 8.200 millions de lei en versant à la Banque les sommes affectées au fonds d'amortissement, créé par la Convention du 19 mai 1925. Ces sommes s'élevaient au 9 juin 1928 à 2.463 millions de lei. Le reste de 8.200 millions de lei, en tenant compte du cours du change, ne représente qu'environ 250 millions de lei-or. L'Etat pourrait s'en acquitter définitivement en prélevant cette somme de 250 millions de lei-or sur le produit de l'emprunt extérieur. Dégagé de ses obligations envers la Ban-

(1) Principaux postes de l'actif et du passif.

|                                         | millions de lei |
|-----------------------------------------|-----------------|
| (2) Monnaies d'or .....                 | 126,4           |
| Lingots . . . . .                       | 27,0            |
| Or déposé à l'étranger .....            | 428,1           |
| Disponibilités et titres de rente ..... | 331,0           |
| Bons du Trésor .....                    | 6.123,5         |
| <b>Total de l'encaisse .....</b>        | <b>7.036,0</b>  |

que, le budget serait sensiblement allégé. Quant à l'Institut d'Emission, ce remboursement aurait pour lui toutes sortes d'avantages.

De même, la Convention du 19 mai 1925, consacrant une politique de déflation monétaire et de revalorisation du leu, n'aurait plus aucune raison d'être par le fait même de la stabilisation de notre devise. Le fonds d'amortissement créé par cette convention, disparaîtrait avec elle, non seulement parce que la dette de l'Etat n'existant plus il n'aurait plus aucune fonction à remplir, mais encore parce que le budget de l'Etat ayant à faire face aux nouvelles charges résultant de l'emprunt extérieur, risquerait de se déséquilibrer en continuant d'alimenter ce fonds de l'allocation annuelle de 250 millions de lei prévue par la Convention du 19 mai 1925.

Pour ce qui est des billets en circulation, la Banque Nationale devra procéder à leur augmentation successive jusqu'à concurrence d'une somme d'environ 50 milliards de lei. Voici pourquoi nous avons choisi ce chiffre : les billets en circulation atteignaient au 9 juin 1928, le total de 21.045 millions de lei. L'article 8 de la Convention du 19 mai 1925 limitait les émissions d'une manière définitive au chiffre de 21.071 millions de lei, en interdisant à la Banque d'Emission d'émettre des billets de banque sous quelque forme que ce soit et même en contrepartie de l'or ou de devises-or. Cette restriction a été strictement observée par la Banque depuis lors puisque la quantité de papier-monnaie en circulation

n'a jamais dépassé la limite fixée par la Convention de 1925.

Or, il est avéré que cette quantité de papier-monnaie est loin de satisfaire les besoins du pays. Il n'en pouvait, du reste, pas être autrement si l'on songe qu'avant la guerre, pour une population d'environ 7.500.000 habitants, les billets en circulation s'élevaient à approximativement 600 millions de lei-or, alors qu'à l'heure actuelle, et bien que la population ait plus que doublé (18 millions d'habitants), ainsi que l'étendue de notre pays, la circulation, exprimée en or est restée la même.

En considérant que la production générale de la Roumanie est en regrès par rapport à 1914, et vu que les moyens de paiement ne se sont en rien perfectionnés depuis cette date, on peut établir que pour ne pas entraver les transactions commerciales et l'essor de l'économie nationale, il faudrait que notre pays possédât une circulation-or deux fois supérieure à celle d'avant-guerre, c'est-à-dire 1.200 millions de lei-or. En ajoutant à cette somme les 300 millions de lei-or représentant le taux de dépréciation de l'or (33 %), on arrive au chiffre d'environ 1.500 millions de lei-or. Au cours actuel du change, cela représente environ 49.500 millions de lei papier. A notre sens ce n'est que lorsque la circulation fiduciaire, en Roumanie aura atteint ce montant, que la crise de numéraire que nous subissons depuis sept ans, aura complètement été écartée.

Cependant cette opération ne pourrait être effectuée avec succès que si l'encaisse de la Banque Na-

tionale était assez élevée pour garantir les billets en circulation. Or, la Banque ne peut compter pour le moment que sur une somme d'environ 250 millions de lei-or, en or et devises-or, composée des 150 millions de lei, en monnaies d'or et lingots qu'elle détient dans ses caves, et d'environ 100 millions qu'elle peut faire venir de l'étranger. En effet, n'oublions pas que du chiffre de 428 millions de lei représentant nos dépôts en or à l'étranger, il faut retrancher plus de 315 millions que nous avons déposés en Russie pendant les hostilités et que, fort probablement, nous ne reverrons jamais.

C'est pourquoi nous devons contracter un emprunt extérieur d'environ 350 millions de lei-or nets, lesquels, ajoutés aux 250 millions que possède déjà notre Institut d'Emission, donnerait à ce dernier une encaisse de 600 millions de lei-or. En procédant ensuite à la revalorisation de cette encaisse, c'est-à-dire en multipliant ces 600 millions par le coefficient de dépréciation du leu, on obtiendrait le chiffre d'environ 20 milliards de lei, soit une couverture de 40 % des billets en circulation auxquels il faut assimiler les comptes courants, c'est-à-dire tous les engagements à vue de la Banque. Ceux-ci s'élevaient au 9 juin 1928 à la somme de 1.777 millions de lei. Dans la composition de l'encaisse (600 mil.) l'or, monnaies et lingots, figurerait pour environ 200 millions et les devises-or pour 400 millions de lei. Cette proportion du métal or par rapport aux devises-or, nous paraît suffisante car, comme nous le verrons ci-dessous, l'or sera rarement employé par la Banque. La

réalisation d'un emprunt extérieur est par conséquent une condition *sine qua non* de la réussite de la stabilisation de notre monnaie puisque des questions aussi importantes que le remboursement par l'Etat de sa dette envers la Banque, l'augmentation de la circulation fiduciaire, l'accroissement de l'encaisse, dépendent exclusivement du produit de cet emprunt.

En proposant d'augmenter la circulation jusqu'à environ 49-50 milliards de lei papier, nous avons pris pour base une valeur du lei papier égale à centimes-or 3,10. C'est en effet ce cours que nous préconisons comme taux de stabilisation du lei. Car, en faisant la moyenne du cours du change roumain dans les derniers mois, on trouve que ce cours s'est maintenu d'une manière assez stable, à centimes-or 3,10 pour un lei à la Bourse de Zurich. C'est donc aux environs de ce cours qu'il faut chercher à stabiliser notre monnaie. Et comme il est reconnu que pour donner plus de chances de succès à une telle réforme, il faut choisir un taux de stabilisation inférieur aux cours officiels enregistrés dans les derniers mois qui ont précédé sa réalisation, nous estimons que le cours de centimes-or 3,10 pour un lei serait très recommandable. Car, sans consacrer une nouvelle perte appréciable de notre devise, il laisserait néanmoins une marge suffisante à une éventuelle dépréciation du lei.

A ce propos, nous citerons une objection émise en Roumanie et se résumant à la revalorisation du lei jusqu'à au moins cinq centimes-or, et à sa stabilisation à ce cours. Le moins que l'on puisse dire de

cette théorie c'est qu'elle est parfaitement inutile et dangereuse car, non seulement une telle politique n'aboutirait à rien et ne ferait que prolonger l'état d'incertitude et d'instabilité monétaire qui sévit déjà depuis trop longtemps en Roumanie, mais encore toute notre vie économique serait bouleversée en lui faisant quitter un cadre auquel elle s'est habituée depuis plusieurs années. Une foule de questions fort épineuses qui ne se poseraient pas en stabilisant définitivement le cours du leu actuel, comme la question des salaires, prendraient un caractère aigu et pourraient provoquer des troubles que nous avons le devoir d'écarter dans la mesure du possible. En stabilisant, au contraire, notre devise à sa valeur or d'aujourd'hui, notre activité économique, loin de marquer le moindre arrêt dans son développement, prendrait un nouvel essor à l'abri des fluctuations du change. Enfin, le taux de centimes-or 3,10 par leu correspond également au montant de l'emprunt extérieur que nous estimons pouvoir obtenir.

Une fois cet emprunt contracté, la Banque Nationale en possession de son produit et le taux de stabilisation définitivement établi, notre Institut d'Emission procéderait aux opérations de vente et d'achat de devises-or, contre des lei et à un cours fixe. Grâce à ses crédits à l'étranger, ce dernier serait à même d'intervenir sur le marché des changes, de manière à maintenir parfaitement stable le cours du change roumain.

Passons maintenant à la question de la convertibilité du billet de banque. En ce sens, nous envisa-

geons le système des caisses de conversion, le « Gold Exchange Standard » comme le meilleur moyen chez nous de pratiquer la convertibilité. En effet, les ressources en or, monnaies et lingots dont pourra disposer la Banque Nationale, seront forcément limitées aux sommes qu'elle détient déjà dans ses caisses. Car l'emprunt extérieur se traduira par des devises-or qui seront cédées, par l'Etat à la Banque, mais non point par de l'or même. Dans ces conditions une circulation intérieure de l'or serait impossible à réaliser. Avec le système des caisses de conversion, l'Institut d'Emission, au lieu de remettre de l'or en échange des billets qui seraient présentés au remboursement, délivrerait, à un taux fixe, le taux de stabilisation, des devises-or, dollars, francs suisses etc.

Comme la Banque Nationale disposera d'une quantité de devises, bien supérieure à ses réserves d'or, elle pourra pratiquer facilement cette politique. Ces devises, en même temps que l'or, serviront également à la Banque dans ses interventions sur le marché international des changes, pour maintenir le cours de notre monnaie dans les limites du gold point. L'efficacité et l'importance d'un stock considérable de devises détenues par l'Institut d'Emission, ont été très clairement mises en relief par M. Louis Franck, gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, dans son ouvrage « La stabilisation monétaire en Belgique ». Aussi, nous empressons-nous de citer les lignes qui suivent : « Il est d'abord plus facile d'envoyer des traites ou des chèques à Londres

et à New-York que de l'or. Ensuite la remise de valeurs sur l'étranger, ne s'adapte guère à la circulation interne ; elle tend donc à maintenir pour celle-ci, l'usage du papier, ce qui est plus économique qu'une circulation de pièces d'or. » Et plus loin, à la page suivante (109) : « Enfin, il est un fait d'expérience : par l'abondance des moyens de paiement, par le perfectionnement plus grand de l'organisation bancaire, par l'état instable du crédit, le portefeuille des effets de commerce escomptés aux banques centrales a diminué un peu partout, mais surtout dans les pays d'inflation. Dans ces conditions, l'institut d'émission voit diminuer son action sur la circulation monétaire. Jadis, en effet, il exerçait cette action en relevant ou en abaissant le taux d'intérêt. Mais si ce relèvement ou cet abaissement ne porte que sur des quantités restreintes d'effets, son action utile est affaiblie. La politique de devises peut suppléer à cette lacune : en achetant des devises la Banque met en circulation des billets ; en vendant des devises, elle contracte la circulation. »

On ne peut mieux souligner tous les avantages qui découlent pour la Banque et le pays tout entier d'une telle politique de devises. En même temps, ces lignes sont une consécration du système que nous proposons pour la Roumanie et qui se base justement sur un stock important de devises entre les mains de l'Institut d'Emission.

Quant à l'or, il sera strictement employé pour couvrir les déficits éventuels de la balance commerciale. Encore ces envois d'or à l'étranger seront-ils

souvent écartés par une politique d'intensification de la production générale du pays, par l'introduction d'un système douanier intelligent grâce auquel notre vie économique pourrait se développer librement, par l'accroissement des exportations, en restreignant les crédits à l'intérieur du pays, ce qui aurait pour conséquence de diminuer la consommation, etc.

On confierait le rôle de caisse de conversion à la Banque Nationale. C'est donc elle qui serait chargée de délivrer des devises-or, en échange des lei-papier, toutes les fois qu'on lui en ferait la demande.

Elle aurait naturellement l'obligation de maintenir toujours fixe ce taux d'échange.

Quant à la création d'une nouvelle monnaie, elle devrait être nécessairement un multiple du leu papier, par exemple l'équivalent de 100 lei-papier. Cette nouvelle monnaie aurait par conséquent une valeur de 3.10 lei-or, c'est-à-dire un peu plus d'un demi-dollar. Cette solution a été proposée en Roumanie par un de nos économistes, M. le professeur Tutuc. On peut tout aussi bien choisir un multiple du leu équivalent à 50 ou à 25 lei papier, etc. C'est une question qui pourra être résolue au moment de la stabilisation et qui ne présente qu'un intérêt secondaire. La création d'une nouvelle monnaie présenterait surtout de l'importance au point de vue de nos relations extérieures, en tant que monnaie de change et aurait pour nous l'avantage de mieux prouver à l'étranger la réalisation de notre réforme monétaire.

Le leu-papier garderait donc, à l'intérieur du pays, sa force libératoire, conserverait l'avantage du cours forcé et continuerait à avoir cours légal. Ceci pour donner une garantie aux porteurs des billets du leu. Le non remplacement de la circulation intérieure par des billets libellés en la nouvelle monnaie présenterait aussi l'avantage de ne pas bouleverser le marché des prix, et de ne pas donner l'impression pénible aux ouvriers d'une baisse de leur salaire, aux commerçants d'une diminution de leurs bénéfices, etc. Si toutefois l'émission de billets libellés en la nouvelle monnaie devenait nécessaire, on déciderait que ces billets porteront en même temps la mention de leur valeur en lei, et seront interchangeables en lei sur une base fixe. En stabilisant ainsi le leu à centimes-or 3,10, les nouvelles parités de notre devise en monnaies étrangères, seraient de 811.62 lei pour une livre, 167 lei pour un dollar, 32,25 lei pour un franc suisse, etc.

Quant à la nouvelle monnaie, elle resterait, pour le moment du moins, uniquement une monnaie de change et de compte. Elle serait destinée d'une part à la cotation de notre change aux bourses étrangères et d'autre part ayant une valeur-or plus élevée que le leu et étant par conséquent d'un maniement plus pratique, elle servirait de base aux transactions extérieures. Enfin, elle serait à la base de la convertibilité du leu.

Avant de terminer ce chapitre, nous voudrions dire un mot de l'activité du gouvernement roumain en ce qui concerne la stabilisation du leu.

A l'extérieur du pays, cette activité se traduit par les négociations entreprises, dans ces derniers mois, par nos délégués en vue de contracter un emprunt à l'étranger destiné aux opérations de stabilisation de notre devise. Ces négociations qui se sont poursuivies et se poursuivent encore à l'heure actuelle en France, Allemagne et Angleterre, n'ont encore donné, il est vrai, aucun résultat positif. Cependant, il n'en reste pas moins certain que les Banques d'Emission de ces pays regardent favorablement nos projets de réforme monétaire et qu'à notre sens, à l'automne, la conclusion de cet emprunt sera réalisée.

Ainsi, nous espérons qu'avant la fin de l'année on pourra procéder à la stabilisation du leu. A l'intérieur, la volonté ferme du gouvernement de stabiliser notre monnaie dans le plus bref délai possible, ressort clairement du projet de loi que le Ministre des Finances a fait voter aux Chambres le 20 juillet 1928. En voici la teneur :

ARTICLE PREMIER. — « La Banque Nationale est autorisée à conclure avec les différentes Banques d'Emission, une convention pour l'ouverture et l'utilisation de crédits en vue de la stabilisation monétaire sous forme d'avances ou d'escompte et de s'obliger à garantir la liquidation de ces opérations. »

ART. II. — « A partir de la promulgation de cette loi et par dérogation à l'article 9 de la Convention passée le 19 mai 1925 entre l'Etat et la Banque Nationale et ratifiée par la loi du 25 mai 1925, la

Banque Nationale est autorisée à acheter, sans limites, des devises convertibles en or.

Les cours auxquels se feront ces achats, ainsi que les ventes de devises, seront fixés par la Banque Nationale en commun accord avec le Ministère des Finances. »

Cette mesure constitue, à n'en pas douter, un pas important fait vers la stabilisation du leu. A ce propos il est de toute nécessité que la Banque Nationale de Roumanie redevienne ce qu'elle était avant la guerre, c'est-à-dire un véritable Institut d'Émission, titre qu'elle a perdu en 1925, lors de la ratification de la Convention du 19 mai 1925. Elle doit donc être réorganisée de manière à ce qu'elle puisse d'une part maintenir fixe, dans les limites du gold-point, la valeur de son billet ainsi que d'équilibrer la circulation des billets à la circulation des marchandises. Il faut également, d'autre part, qu'elle reprenne sa politique d'escompte en élevant ou en abaissant son taux d'escompte, selon les circonstances.

Pratiquer une politique d'escompte et de devises, avoir des crédits à l'étranger afin d'agir d'une manière efficace sur le marché international des changes, jouer le rôle de caisse de conversion, voilà les fonctions essentielles qui doivent être rendues à la Banque Nationale.



## CHAPITRE II

### LES EFFETS ET LES AVANTAGES D'UNE PROMPTE STABILISATION DE LA MONNAIE ROUMAINE

#### SECTION I. — *Les effets de la stabilisation du change à l'intérieur du pays*

Après avoir indiqué, dans le chapitre précédent, par quels moyens le gouvernement roumain pourrait arriver, à notre sens, à stabiliser notre devise, il nous est resté à dire quelques mots sur les effets qu'aurait une telle stabilisation à l'intérieur du pays.

Tout d'abord la crise de numéraire qui sévit en Roumanie depuis tant d'années et qui a eu les répercussions les plus malheureuses sur toute notre vie économique, serait définitivement enrayée.

Car l'accroissement de l'encaisse de la Banque Nationale, dû d'une part au produit de l'emprunt extérieur et d'autre part aux achats de devises, à un cours fixe, pratiqués par la Banque, aurait pour résultat d'augmenter sensiblement la circulation des billets.

Cette augmentation de la circulation, conséquence des opérations, de stabilisation, aurait, à son tour, des répercussions fort heureuses à différents points de vue.

Ainsi l'équilibre budgétaire, obtenu au prix de lourds sacrifices et d'une forte compression des dépenses, risque d'être menacé pour l'année 1928, à cause du mauvais rendement des contributions directes et indirectes. Or, le ralentissement observé dans les rentrées d'impôts constitue une preuve évidente de l'impossibilité dans laquelle se trouvent les contribuables de s'acquitter envers le fisc et d'une diminution sensible de la consommation, faits qui ne peuvent s'expliquer que par le manque de numéraire dont nous souffrons et qui nous pousse à toutes sortes de restrictions involontaires.

Quant à la balance des comptes de la Roumanie, rien ne saurait lui donner un caractère nettement actif, que l'accroissement de la circulation. En effet, les ressources de notre pays sont, pour ainsi dire, inépuisables, mais en échange ses richesses ne sont point toutes exploitées. D'où vient donc cet état de choses et pourquoi n'arrive-t-on pas chez nous à mettre en valeur tant de sources de revenus ? C'est que pour intensifier la culture de la terre, pour créer une industrie, ou pour activer le commerce, on a besoin de capitaux. La Roumanie manquant presque totalement de capitaux, non seulement aucun progrès ne peut être réalisé sur ces terrains, mais encore les entreprises existantes ne se maintiennent qu'à grand'peine. Dans ces conditions, comment oser espérer un essor de la production et partant une amélioration de notre balance des comptes ? Comment, si tels sont les faits, prétendre que nos exportations se développent suffisamment pour couvrir en même temps nos

importations et le déficit constant de notre balance des capitaux, quand, d'une part on ne produit pas ce qu'on devrait et pourrait produire si nous avions des capitaux, et d'autre part, on est obligé d'importer une foule de produits indispensables ?

La stabilisation monétaire chez nous aurait à cet égard pour conséquence d'intensifier la production générale du pays et, en nous donnant la possibilité de développer nos industries, de diminuer le nombre des objets manufacturés que nous importons actuellement.

Une autre conséquence extrêmement importante de la stabilisation du leu, serait de mettre fin à l'état d'incertitude dans lequel nous vivons depuis aussi longtemps et qui paralyse toute notre activité économique. En effet, si les transactions de toutes sortes sont de plus en plus rares en Roumanie, et si le nombre d'affaires diminue de jour en jour, ça n'est pas seulement à cause du manque de numéraire dont souffre notre pays, mais aussi parce que l'on ne sait encore rien de ce qu'on va faire de notre monnaie. Il est évident que si l'on était certain que le leu sera stabilisé aux environs des cours qu'il a enregistrés dans ces derniers mois, il n'y aurait aucune perturbation, aucun arrêt dans notre vie économique. Mais, chez nous, personne ne peut prévoir avec précision ce qu'il adviendra de notre devise. Les uns croyant fermement dans la hausse du leu préfèrent avoir le plus d'argent liquide possible et n'engager leurs disponibilités de quelque manière que ce soit. D'autres, craignant au contraire une baisse éventuelle de no-

tre monnaie, se gardent de confier leurs économies aux banques sous forme de dépôts, en les plaçant dans différentes entreprises. En général, on peut affirmer que le ralentissement progressif des affaires est essentiellement dû à l'état d'incertitude dans lequel nous vivons depuis de longues années, ainsi qu'aux variations perpétuelles de notre monnaie. Pour mettre un terme à cette situation intenable, la seule solution qu'il nous est possible d'adopter est la stabilisation de leu, laquelle en écartant toute oscillation de notre devise, aurait pour conséquence d'instaurer la confiance tant à l'intérieur qu'à l'extérieur du pays et donnerait ainsi une impulsion nouvelle au développement de notre vie économique, financière et monétaire.

Il faut ajouter que la crise de numéraire et l'instabilité monétaire ont fait hausser le taux de l'intérêt dans des proportions excessives. Ceci cause de graves préjudices à nos industriels, commerçants, agriculteurs car il ne peuvent plus obtenir les crédits dont ils ont constamment besoin qu'à des conditions très onéreuses. La stabilisation, en augmentant les billets en circulation et en fixant définitivement le cours de notre devise, aurait pour effet de rendre l'argent meilleur marché, ce qui ne manquerait pas de profiter à ces branches d'activité. Les producteurs pourraient de la sorte, travailler en toute quiétude à l'intensification de leurs cultures, les entrepreneurs à l'accroissement du rendement de leurs usines, etc.

Une des conséquences très importantes de la sta-

bilisation monétaire en Roumanie sera la résurrection de l'épargne. Cet élément essentiellement nécessaire aux progrès d'un pays, se trouvait dans une situation florissante, avant la guerre. Les troubles monétaires qui sévissent, en Roumanie depuis une dizaine d'années lui ont porté un coup mortel.

La stabilisation du leu aura également pour effet de faire monter les valeurs cotées à la Bourse de Bucarest et spécialement les titres émis par l'Etat. La plupart de ces titres valant 100 lei-or au moment de l'émission, ne représentent guère plus, à l'heure actuelle, de 60,70 lei-papier. La stabilisation, en consolidant la situation de l'Etat, fera monter la valeur de ces titres. Ce ne sera qu'une juste mais faible compensation donnée à tous ceux qui ont bénévolement aidé le gouvernement dans les heures difficiles que notre pays a traversées depuis 1916.

Par contre, nous n'aurions pas à enregistrer en Roumanie, certaines conséquences de la stabilisation qui ont généralement lieu dans tous les pays qui procèdent à la réforme de leur monnaie, et qui font plus ou moins de tort à ces pays. Ainsi, l'on sait que la vie dans un pays à change déprécié est meilleur marché par rapport à un autre pays à monnaie-or. Aussi, au moment de la stabilisation, assiste-t-on à une hausse générale des prix intérieurs qui tendent à s'égaliser aux prix extérieurs. Cette hausse des prix intérieurs peut provoquer certaines perturbations économiques. Or, rien de tout ceci ne se produirait en Roumanie du fait de la stabilisation du leu, car, depuis deux ans environ, la puissance d'achat de no-

tre monnaie à l'intérieur du pays est moindre que sa puissance d'achat à l'extérieur. Autrement dit, les prix en Roumanie sont plus élevés, exprimés en or, que les prix extérieurs. A ce propos, nous avons lu tout dernièrement, dans un journal économique roumain, un article fort intéressant, où il était prouvé avec des chiffres à l'appui, que la vie chez nous est plus chère que partout ailleurs. Ce phénomène, à première vue incompréhensible, ne peut s'expliquer, à notre sens, que par la faible production enregistrée en Roumanie dans ces dernières années et par l'excessive spéculation à laquelle se livrent la plupart de nos commerçants.

Quant à la prime à l'exportation dont bénéficient tout naturellement les pays à change bas et qui disparaît au moment de la réforme monétaire, en entraînant une crise de chômage à l'intérieur du pays, cette prime à l'exportation n'existe plus en Roumanie.

A ce point de vue, donc, nous n'assisterions à aucun des troubles nés de la stabilisation. En ce qui concerne les salaires, la stabilisation du leu, aurait encore des effets heureux. Car les salaires devront être modifiés de telle manière à ce qu'ils représentent en or une valeur égale, et même supérieure à ceux d'avant-guerre. Or, s'il n'y aura presque rien à changer aux salaires des ouvriers, car ils ont progressé à peu près dans les mêmes proportions que la dépréciation de notre change, il n'en est pas de même des traitements des fonctionnaires publics. Malgré tous

les efforts déposés en ce sens par nos ministres des Finances, et bien que depuis quelques années on ait inscrit régulièrement, dans chacun de nos budgets des sommes importantes, destinées à l'amélioration du sort des fonctionnaires de l'Etat, ces derniers sont encore loin de toucher les appointements qu'ils avaient avant la guerre. Vu la hausse des prix, cette situation créée aux fonctionnaires de l'Etat est très injuste et elle est même très dangereuse pour notre pays car le bon fonctionnement des services publics risque d'être périclité par la désertion en masse de tous les éléments de valeur. Ceux-ci peuvent, en effet, facilement tripler leurs revenus en s'engageant dans des sociétés particulières, desquelles ils sont constamment sollicités. En prenant pour base les salaires d'avant-guerre, et en les multipliant par le coefficient de dépréciation de notre devise, définitivement fixé par la stabilisation, on devra donc augmenter les traitements de tous les fonctionnaires publics. L'Etat fera face, à ces nouvelles charges en procédant à la réforme de ses contributions directes dont le rendement est, d'après nous, susceptible d'être sensiblement accru. Enfin, au point de vue des engagements privés, la stabilisation ne consacrera aucune injustice, car le taux de stabilisation que nous proposons, correspondant exactement à la moyenne de cours enregistrés par notre devise dans ces derniers temps, les personnes ayant passé des contrats pendant cette période, ne seront ni avantagées ni préjudiciées par la réforme monétaire.

SECTION I. — *Les effets de la stabilisation du change  
à l'extérieur du pays*

Les conséquences de la stabilisation de notre devise, ne se manifesteront pas seulement à l'intérieur du pays. La réforme aura également à l'étranger, des répercussions qui nous seront certainement favorables. Parmi ces répercussions, la plus importante sera la confiance que les grands pays d'occident ne nous accordent plus depuis la fin de la guerre. Nous ne voulons point examiner ici si les raisons qui ont déterminé ces pays à considérer depuis plusieurs années déjà, la Roumanie comme un pays peu sûr et dans lequel il est risqué de placer des capitaux, sont fondées ou non. Le fait est cependant que toutes les fois que notre gouvernement a essayé de contracter un emprunt extérieur, ou bien on le lui a refusé carrément ou bien on lui a imposé des conditions inacceptables. C'est que l'étranger n'avait pas confiance en nous.

Or, une fois la stabilisation du leu réalisée, il est évident que cet état de choses changera totalement d'aspect. La confiance que forcément nous inspirerons à l'extérieur, se traduira, au point de vue qui nous intéresse, par un afflux de capitaux étrangers en Roumanie. Et nous avons grandement besoin de ces capitaux. En effet, au lendemain de la guerre, notre pays s'est trouvé dans une situation lamentable à tous les points de vue et tout particulièrement au point de vue économique. Nos champs dévastés,

nos routes et nos chemins de fer mis hors d'état de servir, la presque totalité de notre matériel roulant emportée par l'ennemi dans sa retraite,, notre industrie détruite, notre activité économique retardée pour un grand nombre d'années dans l'essor qu'elle avait pris avant la guerre.

Cependant, depuis 1919, c'est-à-dire dès la libération de notre territoire, nous nous sommes mis patiemment au travail, et malgré des difficultés à première vue insurmontables, nous sommes parvenus à refaire peu à peu ce qui avait été anéanti au cours de la guerre.

Ainsi, bien que manquant de capitaux, nous sommes arrivés à avoir des récoltes presque aussi abondantes qu'avant 1916, notre commerce s'est développé sensiblement, enfin, notre industrie, quoique naissante, a marqué de grands progrès dans ces dernières années.

Cependant, il nous reste encore beaucoup à faire, sur le terrain économique notamment. Manquant de capitaux à l'intérieur du pays et n'en trouvant pas à l'étranger, il est tout naturel que malgré tout notre labeur, notre œuvre de reconstruction de l'outillage économique de la Roumanie, ne soit pas encore achevée.

Les particuliers, autant que l'Etat, ont grandement besoin de l'aide financière étrangère, les premiers, afin de développer les entreprises existantes et d'en obtenir un meilleur rendement, ainsi que pour mettre en valeur bon nombre de richesses non encore exploitées, le deuxième, pour pourvoir à la

réfection des ports, routes, chemins de fer, etc. En consolidant sa situation, par la stabilisation du leu, l'Etat roumain trouvera aisément, sur les marchés étrangers, les crédits qui lui seront nécessaires. En même temps, et grâce toujours à la réforme de notre devise, les capitaux étrangers abonderont, croyons-nous, en Roumanie, en venant ainsi au secours de nos entreprises privées. Il est hors de doute que les capitalistes étrangers enverront leurs disponibilités chez nous, car d'une part ils seront attirés par toutes les possibilités de gain qu'offre un pays neuf et dont le sol et le sous-sol renferment d'immenses richesses, et d'autre part par la rémunération élevée, qu'étant donné le manque de concurrence, ils pourront obtenir de leurs capitaux.

## CONCLUSION GENERALE

La véritable conclusion de cette étude est exposée dans nos deux derniers chapitres qui portent sur la stabilisation de la monnaie roumaine. Car nous considérons que tous les efforts déposés par nos gouvernements d'après-guerre en vue de notre assainissement monétaire et surtout tous les progrès réalisés en cette matière par le gouvernement libéral depuis 1922, ne peuvent et ne doivent aboutir qu'à la stabilisation du change roumain.

Nous espérons avoir mis en lumière, avec évidence, les raisons pour lesquelles la stabilisation de notre devise s'impose à l'heure actuelle, non seulement comme la seule solution pouvant être donnée au problème monétaire roumain, mais encore comme une condition *sine qua non* de notre développement économique dans un avenir très proche.

Nous nous bornerons donc à ajouter quelques mots sur les conséquences qu'aurait la stabilisation sur la situation politique de la Roumanie envisagée au double point de vue intérieur et extérieur.

Ainsi, à l'intérieur du pays, en effectuant la réforme monétaire du leu, le gouvernement libéral

actuel, consoliderait sa situation de telle manière qu'il lui serait facile de rejeter définitivement les attaques fréquentes de l'opposition qui l'empêchent d'achever l'œuvre de redressement commencée par lui dès 1922 et poursuivie depuis lors avec un acharnement digne de tous les éloges. Le pays n'aurait donc plus à craindre l'avènement au pouvoir d'hommes inexpérimentés et capables, malgré eux, d'annihiler en peu de temps les progrès que nous avons péniblement réalisés jusqu'à présent.

Quant aux relations internationales, la grande guerre, si elle nous a ravi huit cent mille de nos compatriotes les plus jeunes et les plus valeureux, si elle a endeuilli à jamais les cœurs de tant de gens, elle nous a du moins permis de réaliser notre rêve séculaire : la réunion de tous les Roumains à la mère patrie. En reprenant à l'Autriche, à la Hongrie et à la Russie, la Bukovine, la Transylvanie et la Bessarabie, notre pays s'est considérablement agrandi. Aussi, étions-nous appelés à jouer un rôle de tout premier ordre dans l'histoire de l'humanité. Or, si, jusques à maintenant les grandes nations de l'Europe, ne nous ont accordé qu'une importance toute relative, ce fait est dû, à notre sens, aux troubles monétaires qui sévissent en Roumanie depuis la fin de la guerre. En stabilisant notre change, en rétablissant le crédit de l'Etat et en consolidant notre situation intérieure et extérieure, nous pourrions enfin récupérer, dans la hiérarchie des peuples, le rang que l'étendue de notre territoire, le nombre de nos

habitants, nos richesses, le degré de notre culture, nous donnent le droit de revendiquer.

Enfin, étant le seul pays latin dans les Balkans, la civilisation latine de l'Europe occidentale a également intérêt à ce que la Roumanie représente, dans l'avenir, une force réelle à tous les points de vue.

Vu : *Le Doyen*,  
H. BERTHÉLEMY.

Vu : *Le Président de Thèse*,  
Edgard ALLIX.

Vu et permis d'imprimer :  
*Le Recteur de l'Académie de Paris*,  
S. CHARLÉTY



## BIBLIOGRAPHIE

### *Auteurs étrangers*

- ALLIX. — Les impôts directs en France. Cours de doctorat. Année 1924-1925.  
— Traité élémentaire de science, de finances et de législation financière, Paris.
- AFTALION. — Monnaie, Prix et Change. Paris 1927.
- AVENOL. — La politique monétaire de divers pays d'Europe (Conférence faite à Paris le 27 janvier 1928).
- BAUDHUIN. — La stabilisation de la monnaie belge.
- CARTON DE WIART. — La politique monétaire de la Belgique (Conférence faite à Paris le 16 décembre 1927).
- DESTEFANI. — La politique monétaire de l'Italie (Conférence faite à Paris, le 2 février 1928).
- FRANCK. — La stabilisation monétaire en Belgique. Paris 1927.
- GIDE (Ch.). — Cours d'économie politique. Paris.
- GIDE et RIST. — Histoire des doctrines économiques. Paris.
- HOUDAILLE. — La politique monétaire de l'Allemagne (Conférence faite à Paris, le 9 janvier 1928).
- JÈZE. — Cours de science et législation financière. Le budget. Paris 1922.
- KEYNES. — La réforme monétaire. Traduction de Paul Franck. Paris 1924.
- NOGARO. — La stabilisation du change. Paris, 1922.
- PEEL. — La politique monétaire de la Grande-Bretagne (Conférence faite à Paris, le 27 février 1928).
- PERQUEL. — Les conséquences de la stabilisation. Paris 1928.
- RIST. — La déflation en pratique. Paris, 1924.  
— Etude des réformes monétaires. Cours de doctorat pour l'année 1924-1925. Paris.
- THÉVENEAU. — Le change roumain au lendemain de la guerre (Thèse de Doctorat), Paris 1923.
- TRUCHY. — Cours d'économie politique.

*Auteurs roumains*

- ANGELESCO (J.N.). — L'accroissement de la production. Bucarest, 1924.
- Problema noastră monetară. Buc. 1925.
  - Massa de manevră valutară. Buc. 1926.
  - Balance des paiements de la Roumanie à l'étranger. Bucarest 1925.
- ARGETOIANU. — În jurul valutei noastre.
- BAICOIANU. — Banca Natională în timpul ocupațiunii. Bucarest 1919.
- BLANK. — Problema monetară în raport cu creditul public și privat.
- BADULESCO. — Les Finances publiques de la Roumanie. Paris 1923.
- BRAILEANO. — Problema monetară. Bucarest 1925.
- BRAȚIANO (Vintila). — La situation financière de la Roumanie (Discours tenu à la Chambre des Députés les 1<sup>er</sup> et 2 février 1923):
- Politica financiară, monetară și economică a României (Discours 1927).
  - Refacerea țării și consolidarea financiară (Discours prononcé le 6 décembre 1923).
  - Situația financiară a României (Discours du 11 décembre 1924).
  - Situația financiară a României (Discours du 16 décembre 1925).
- CARANFIL. — Studiu statistic asupra alorei leului între an 1916-1926.
- CALINESCO. — Le change roumain. (Thèse de Doctorat), Paris 1921.
- CIORICEANO. — Le problème monétaire roumain. Paris 1925.
- Le problème monétaire roumain (suite). Paris 1926.
  - La Dette Publique de la Roumanie, Paris 1927.
- CRĂANGA. — Politica financiară a României. Bucarest 1927.
- Cincani de politică economică și financiară în România Mare. Bucarest.
- DRAGHICESCO. — Problema monetară din punct de vedere social. Bucarest, 1924.
- ENE. — Soluțiuni pentru rezolvarea crizei valutare. Bucarest 1922.
- Problema monetară și comerțul. Buc. 1924.
- GAROFLIN. — Cum trebuie privită problema monetară. Bucarest, 1925.
- Problema monetară. Buc. 1924.

- HALLUNGA. — L'évolution et la révision récente du tarif douanier en Roumanie (Thèse de Doctorat), Paris 1928.
- KARADJA. — Contribuțiuni la dezlegarea problemelor valutare și economice. Neamtu 1925.
- KIRIACESCO. — Problema monetară și Banca Națională. Bucarest, 1924.
- LEONTE. — Criza economică și finanțarea în România. Bucarest, 1923.
- Banca Națională a României și prelungirea privilegiului, Bucarest 1925.
- Problema stabilizării leului. Bucarest, 1925.
- MANOILESCU. — De la leul hârtie la leul aur. Buc. 1925.
- MICLESCO. — Problema monetară. Bucarest, 1925.
- PERIETEANO. — La monnaie, ses avaries et leurs remèdes, Bucarest, 1922.
- Problema monetară. Bucarest 1924.
- POPESCO. — Considerațiuni asupra fluctuației leului. Bucarest, — Variațiunile sezonale ale leului, Buc. 1927.
- PROTOPOPESCO. — Moneta și creditul. Buc. 1927.
- Contribuțiuni la studierea și soluționarea problemei monetare în România. Buc. 1927.
- RADUCANO. — Valută și bugetul. Bucarest, 1928.
- Stabilizarea. Bucarest 1928.
- RADULESCO. — La politique financière de la Roumanie depuis 1914. Deux volumes (Thèse de Doctorat) Paris 1923.
- ROTTMAN. — Problema valutară. Bucarest, 1922.
- SLAVESCU. — Istoricul Banței Naționale. Buc. 1925.
- STANESCU. — Reforma bancară în Statele-Unite. Buc. 1924.
- STEFANESCU. — Pacate și greseli în politica economică și financiară. Buc. 1924.

### *Périodiques roumains*

- Les annales des Banques. Collection des années 1922-1928.
- Les annales statistiques et économiques. Années 1923-1928.
- L'Economiste roumain. Années 1924-1927.
- Le Bulletin de l'Institut Economique. Années 1924-1928.
- L'Indépendance Economique. Quelques numéros.
- L'Economie Nationale. Quelques numéros.
- Correspondance économique. Années 1921-1928.
- « Democratia ».
- « Convorbiri literare ».
- « Bursa ».
- « Argus ». Collection des années 1920-1928.

*Divers autres documents*

Les bulletins officiels de la Roumanie.

L'exposé des motifs des budgets pour les années 1914-1928.

L'exposé des motifs et le projet de loi pour la ratification des conventions passées entre l'Etat et la Banque Nationale de Roumanie le 19 mai 1925.

Les rapports du Conseil d'Administration de la Banque Nationale de Roumanie pour les années 1915-1916 et 1920-1927.

Les forces économiques de la Roumanie en 1926 (publié par le bureau d'études de la banque Marmorosch, Blank et Cie).

## TABLE DES MATIERES

|                        |   |
|------------------------|---|
| INTRODUCTION . . . . . | 7 |
|------------------------|---|

### HISTORIQUE

|                                                                                               |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| CHAPITRE UNIQUE. — <i>Le change roumain avant et pendant la guerre de 1914-1918</i> . . . . . | 12 |
| SECTION I : La monnaie roumaine avant la guerre de 1914 . . . . .                             | 12 |
| SECTION II : La période de 1914-1916 . . . . .                                                | 18 |
| SECTION III : La période de guerre . . . . .                                                  | 24 |

### PREMIERE PARTIE

#### **Le change roumain de 1919 à 1928. Etude des facteurs qui ont influencé notre monnaie pendant cette période**

|                                                                                                                                                   |    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| CHAPITRE PREMIER. — <i>La dépréciation de la monnaie roumaine à partir de 1919 et les causes de cette dépréciation</i> . . . . .                  | 33 |
| SECTION I : Causes financières . . . . .                                                                                                          | 34 |
| SECTION II : Causes économiques . . . . .                                                                                                         | 46 |
| SECTION III : La réforme agraire . . . . .                                                                                                        | 48 |
| SECTION IV : Causes politiques et psychologiques..                                                                                                | 53 |
| CHAPITRE II. — <i>La dépréciation du leu entre les années 1919-1927. La hausse des prix et la crise de crédit pendant cette période</i> . . . . . | 57 |
| SECTION I : La baisse du change roumain de 1919 à 1928 . . . . .                                                                                  | 57 |

|                                                                                                                                                                  |     |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| SECTION II : La hausse des prix .....                                                                                                                            | 63  |
| SECTION III : La crise de numéraire et ses conséquences .....                                                                                                    | 67  |
| CHAPITRE III. — <i>La situation budgétaire de la Roumanie de 1919 à 1928 et la réforme fiscale</i> .....                                                         | 73  |
| SECTION I : La période des budgets déficitaires .....                                                                                                            | 73  |
| SECTION II : La période des budgets équilibrés .....                                                                                                             | 81  |
| SECTION III : La loi du 23 février 1923 et la réforme fiscale en Roumanie .....                                                                                  | 95  |
| CHAPITRE IV. — <i>La balance des comptes</i> .....                                                                                                               | 105 |
| SECTION I : La balance commerciale et la balance des capitaux. Prépondérance de la première dans notre balance des comptes et son évolution de 1919 à 1928 ..... | 105 |
| CHAPITRE V. — <i>La circulation fiduciaire et la Dette Publique de la Roumanie</i> .....                                                                         | 119 |
| SECTION I : La circulation fiduciaire de la Roumanie .....                                                                                                       | 119 |
| SECTION II : La Dette Publique de la Roumanie ....                                                                                                               | 135 |

## DEUXIEME PARTIE

### L'exposé et la critique des remèdes apportés à la dépréciation de la monnaie roumaine

|                                                                                               |     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| CHAPITRE UNIQUE. — <i>Les remèdes apportés à la dépréciation de la monnaie roumaine</i> ..... | 153 |
| SECTION I : Quels ont été ces remèdes et en quoi ils ont consisté .....                       | 153 |
| SECTION II : Critique des remèdes apportés à la dépréciation de la monnaie roumaine .....     | 172 |

## TROISIEME PARTIE

### La réforme de la monnaie roumaine

|                                                                                                                                                   |     |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| CHAPITRE PREMIER. — <i>La stabilisation du change roumain</i> .....                                                                               | 179 |
| SECTION I : La stabilisation du leu. Les raisons qui plaident en faveur de cette solution .....                                                   | 179 |
| SECTION II : De quelle manière on pourrait stabiliser la monnaie roumaine, et quels sont les moyens qu'il faudrait employer pour y parvenir ..... | 187 |

|                                                                                                            |     |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| CHAPITRE II. — <i>Les effets et les avantages d'une prompte stabilisation de la monnaie roumaine</i> ..... | 205 |
| SECTION I : Les effets de la stabilisation du change à l'intérieur du pays .....                           | 205 |
| SECTION II : Les effets de la stabilisation du change à l'extérieur du pays .....                          | 205 |
| CONCLUSION GENERALE .....                                                                                  | 211 |
| BIBLIOGRAPHIE .....                                                                                        | 215 |
| TABLE DES MATIERES .....                                                                                   | 219 |









